

# **PELAKSANAAN TANGGUNG JAWAB WALI AMANAT DALAM PENERBITAN OBLIGASI DI PASAR MODAL**



Tesis  
untuk memenuhi sebagian persyaratan  
mencapai derajat Sarjana S-2

Magister Kenotariatan

Maria Imelda Aritonang, SE, SH  
B4B006167

**PROGRAM STUDI MAGISTER KENOTARIATAN  
PROGRAM PASCASARJANA  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2008**

LEMBAR PENGESAHAN

**PELAKSANAAN TANGGUNG WALI AMANAT  
DALAM PENERBITAN OBLIGASI DI PASAR MODAL**

Disusun Oleh

Maria Imelda Aritonang, SE, SH

B4B006167

Telah Dipertahankan di Depan Tim Penguji  
Pada Tanggal 26 April 2008 dan Dinyatakan  
Telah Memenuhi Syarat Untuk Diterima

Tesis ini Diterima Sebagai Persyaratan  
Untuk Memperoleh Gelar Magister Kenotariatan

Dosen Pembimbing

Mengetahui,  
Ketua Program Studi  
Magister Kenotariatan

Herman Susetyo, SH., M.Hum  
NIP: 130702192

Mulyadi, S.H., M.S.  
NIP: 130529429

## PERNYATAAN

Dengan ini, saya menyatakan bahwa tesis ini adalah hasil pekerjaan saya sendiri, dan didalamnya tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan pada suatu perguruan tinggi atau lembaga pendidikan lainnya.

Pengetahuan yang diperoleh dari hasil penerbitan maupun yang belum/tidak diterbitkan, sumbernya dijelaskan dalam tulisan dan daftar pustaka.

Semarang, April

2008

Pemberi

Pernyataan,

SE, SH

Maria Imelda Aritonang.

B4B006167

## KATA PENGANTAR

Terima kasih kepada Sang Pemberi Hidup, yaitu Tuhan Yang Maha Pengasih, karena-Nya penulis dapat menyelesaikan tesis ini dengan judul **“Pelaksanaan Tanggung Jawab Wali Amanat dalam Penerbitan Obligasi di Pasar Modal”**.

Penulisan tesis ini merupakan tugas guna memenuhi sebagian persyaratan untuk mencapai derajat Sarjana S-2, pada Program Studi Magister Kenotariatan, Program Pasca Sarjana, Universitas Diponegoro, Semarang.

Penulis menyadari sepenuhnya, bahwa penyusunan tesis ini masih jauh dari kesempurnaan dan tidak terlepas dari kekurangan, karena keterbatasan kemampuan dan pengalaman penulis.

Selama proses penulisan tesis ini, sejak penyusunan rancangan penelitian, studi kepustakaan, pengumpulan data di lapangan, serta pengolahan hasil penelitian sampai terselesaikannya penulisan tesis ini, penulis telah banyak mendapatkan bantuan baik sumbangan pemikiran maupun tenaga yang tak ternilai harganya dari berbagai pihak. Untuk itu pada kesempatan ini, perkenankanlah penulis dengan segala kerendahan hati untuk menyampaikan ucapan terima kasih yang tulus kepada:

1. Bapak H. Mulyadi, SH, MS., selaku Ketua Program Studi Magister

Kenotariatan Universitas Diponegoro Semarang;

2. Bapak Yunanto, SH, M.Hum, selaku Sekretaris Program Magister Kenotariatan Universitas Diponegoro Semarang;
3. Bapak Budi Ispiyarso, SH., M.Hum, selaku sekretaris Program Studi Magister Kenotariatan Universitas Diponegoro Semarang;
4. Bapak Herman Susetyo, SH., M.Hum., selaku Dosen Pembimbing Utama yang telah meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan dan arahan dalam penulisan tesis ini hingga mencapai hasil yang maksimal, dan merupakan suatu kebanggaan tersendiri bagi penulis mendapatkan bimbingannya;
5. Bapak Hendro Saptono, SH, MH., selaku tim review dan penguji yang telah memberikan banyak masukan serta arahan untuk dapat terselesaikannya tesis ini dengan baik;
6. Bapak A. Kusbiyandono, SH, M.Hum., selaku tim review dan penguji yang telah memberikan banyak masukan serta arahan untuk dapat terselesaikannya tesis ini dengan baik;
7. Para Guru Besar, Staf Pengajar, dan Staf Akademik Program Studi Magester Kenotariatan Universitas Diponegoro Semarang, yang secara langsung maupun tidak langsung telah sangat membantu dalam menyelesaikan pendidikan di Universitas Diponegoro;

8. Para nara sumber, yang telah memberikan informasi dan data-data sehubungan dengan penulisan tesis ini;
9. Kedua orang tua tercinta, Bapak dan Mama, serta saudara Raja dan Rini, serta keponakanku Rafael yang senantiasa memberikan dukungan doa dan semangat;
10. Rekan-rekan Mahasiswa Magister Kenotariatan Universitas Diponegoro Semarang angkatan 2006 atas kebersamaannya;
11. Semua pihak yang telah membantu penulis dari awal sampai dengan akhir penulisan tesis ini, yang tidak bisa penulis sebutkan satu per satu.

Akhirnya, dengan setitik harapan dan segala kerendahan hati penulis, semoga tesis ini dapat memberikan sumbangan pemikiran yang bermanfaat bagi perkembangan ilmu hukum.

Semarang, April 2007

Penulis,

Maria Imelda Aritonang,

SE, SH

## ABSTRAK

Penelitian tentang pelaksanaan tanggung jawab Wali Amanat dalam penerbitan obligasi di Pasar Modal bertujuan untuk mengetahui (1) bagaimana pelaksanaan tanggung jawab Wali Amanat dalam penerbitan obligasi di pasar modal; dan (2) kendala-kendala yang akan dihadapi dan bagaimana cara mengatasinya.

Dalam penelitian ini metode pendekatan yang digunakan adalah metode pendekatan yuridis empiris, yaitu suatu pendekatan yang dilakukan untuk menganalisis tentang sejauh manakah suatu peraturan/perundang-undangan atau hukum yang sedang berlaku secara efektif. Data diperoleh melalui penelitian kepustakaan dan penelitian lapangan. Data yang diperoleh, dianalisis secara deskriptif kualitatif.

Dari hasil penelitian diketahui, bahwa (1) Obligasi merupakan bukti hutang dari penerbitnya. Dengan membeli obligasi, pemegang menjadi kreditur dari penerbitnya, sekaligus memiliki hak atas pengembalian pokok dan bunga yang telah diperjanjikan. Namun, karena calon pemegangnya belum diketahui, maka Wali Amanat mewakili investor berdasarkan perjanjian perwaliamanatan. Kedudukan Wali Amanat berdasarkan perjanjian perwaliamanatan didasarkan pada Pasal 1317 KUH Perdata, Pasal 1 angka 30 dan Pasal 51 ayat 2 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995. (2) Wali Amanat merupakan wakil dari pemegang obligasi, maka Wali Amanat wajib menanggung setiap kerugian yang diderita para pemegang obligasi (investor), yang diakibatkan karena kelalaian, kecerobohan, atau tindakan-tindakan wali amanat yang bertentangan dengan kepentingan investor. Dasar hukum pemegang obligasi untuk menuntut rugi adalah Pasal 53 UUPM. (3) Kendala-kendala dihadapi oleh wali amanat dalam melaksanakan tugas dan fungsinya, adalah ketidaksejajaran kedudukan wali amanat dengan emiten; benturan kepentingan dalam pelaksanaan tugas; fungsi dan tugas wali amanat yang tercantum dalam UUPM belum terdapat pengaturan pelaksanaannya, sehingga hal tersebut mempersulit dalam pelaksanaan kegiatan wali amanat; ketiadaan pedoman/standar dalam penyusunan kontrak perwaliamanatan; kesulitan apabila emiten wanprestasi.

*Kata Kunci : Hukum Pasar Modal - Wali Amanat – Obligasi*

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	
HALAMAN PENGESAHAN	
PERNYATAAN	
ABSTRAK	
.....	i
<i>ABSTRACT</i>	
.....	ii
KATA PENGANTAR	
.....	iii
DAFTAR ISI	
.....	iv
 <b>BAB I      PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang Penelitian	
.....	1
B. Rumusan Masalah	
.....	8
C. Tujuan Penelitian	
.....	9
D. Kegunaan Penelitian	



..... 9

#### E. Sistematika Penulisan

..... 9

## **BAB II      TINJAUAN PUSTAKA**

### A. Pengertian Pasar Modal .....

11

### B. Lembaga-Lembaga dalam Kegiatan Pasar Modal .....

13

#### 1. Badan Pengawas Pasar Modal

(Bapepam)... 14

#### 2. Bursa Efek

..... 16

#### 3. Lembaga Kliring dan Penjamin (LKP)

serta

Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian  
(LPP)

..... 20

#### 4. Pemeringkat Efek (*Rating Company*)

..... 22                      5. Emiten

..... 26

#### 6. Perusahaan Efek

..... 28

#### 7. Lembaga-

lembaga Penunjang Pasar Modal 31

## 8. Profesi Penunjang Pasar Modal

..... 34

### C. Obligasi Sebagai Salah Satu Instrumen Pasar Modal

..... 38

#### 1. Pengertian Obligasi

..... 38

#### 2. Jenis-jenis Obligasi

..... 39

### D. Wali Amanat sebagai Lembaga Penunjang Pasar Modal

..... 45

### E. Pengaturan Mengenai Janji untuk Kepentingan Pihak Ketiga

..... 49

## **BAB III METODE PENELITIAN**

### A. Metode Pendekatan

..... 55

### B. Spesifikasi Penelitian .....

55

### C. Metode Penelitian Sampel .....

56

1. Populasi .....	56
2. Teknik Penentuan Sampel	
..... 56	D. Teknik Pengumpulan Data
..... 58	
E. Teknik Analisis Data	
..... 60	

#### **BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

A. Landasan Hukum Perjanjian	
Perwaliamanatan	61
1. Latar Belakang Perjanjian	
Perwaliamanatan	61
2. Dasar Keabsahan Perjanjian Perwaliamanatan	63
3. Hubungan Wali Amanat dengan Investor	66
4. Prosedur Penawaran Umum Obligasi	68
B. Kewajiban dan Tanggung Jawab Wali Amanat..	70
C. Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Obligasi	76

1. Perjanjian Perwaliamanatan sebagai Dasar Perlindungan Pemegang Obligasi .....	76
2. Peran Wali Amanat sebaai Penjaga Kepentingan Pemegang Obligasi .....	81
3. Hak Menuntut dari Pemegang Obligasi .....	84
4. Sanksi Hukuman Untuk Menegakkan Prinsip Keterbukaan .....	85
5. Peran Bapepam-LK sebagai Pengawas .....	87
D. Masalah dan Kendala yang Dihadapi Wali Amanat .....	88

## **BAB V      PENUTUP**

A. Kesimpulan .....	98
B. Saran .....	99

## **DAFTAR PUSTAKA**

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Penelitian**

Pembangunan nasional merupakan pencerminan kehendak untuk terus menerus meningkatkan kesejahteraan dan kemakmuran rakyat Indonesia secara adil dan merata, serta mengembangkan kehidupan masyarakat dan penyelenggaraan negara yang maju dan demokratis berdasarkan Pancasila dan Undang-Undang Dasar 1945.

Salah satu masalah pokok yang dihadapi dalam usaha menjamin kesinambungan pembangunan nasional, adalah bagaimana mengumpulkan modal atau dana untuk membiayai pembangunan tersebut. Sehubungan dengan itu, diupayakan penggalan sumber dana melalui berbagai bidang, misalnya melalui pasar modal di mana perusahaan dapat memperoleh tambahan modal guna pengembangan usahanya, dan masyarakat dapat menginvestasikan dananya melalui pemilikan efek perusahaan.

Pasar modal merupakan salah satu bagian dari pasar keuangan (*financial market*), di samping pasar uang (*money market*) yang sangat penting peranannya bagi pembangunan nasional pada umumnya, khususnya bagi pengembangan dunia usaha sebagai salah satu

alternatif sumber pembiayaan eksternal oleh perusahaan. Di lain pihak dari sisi pemodal (investor), pasar modal sebagai salah satu sarana investasi dapat bermanfaat untuk menyalurkan dananya ke pelbagai sektor produktif dalam rangka meningkatkan nilai tambah terhadap dana yang dimilikinya.<sup>1</sup>

Perkembangan pasar modal di Indonesia, membawa dampak yang positif terhadap perekonomian Indonesia. Pasar modal mempunyai peranan yang sangat penting dalam suatu negara, antara lain:<sup>2</sup>

1. Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual, untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan.
2. Pasar modal memberi kesempatan kepada para investor untuk memperoleh hasil (*return*) yang diharapkan. Keadaan tersebut akan mendorong perusahaan (emiten) untuk memenuhi keinginan para investor untuk memperoleh hasil yang diharapkan.

---

<sup>1</sup> Mohammad Irsan Nasarudin, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Cet.4, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2007), hlm. ix.

<sup>2</sup> Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Cet.2, (Yogyakarta: UPP-AMP YKPN, 2000), hlm.7-8.

3. Pasar memberi kesempatan kepada investor untuk menjual kembali

saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya.

4. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk

berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian.

5. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga.

Pasar modal, adalah pasar yang memperdagangkan efek dalam bentuk instrument keuangan jangka panjang baik dalam bentuk modal (*equity*) dan utang. Istilah pasar modal dipakai sebagai terjemahan dari *capital market*, yang berarti suatu tempat atau sistem bagaimana caranya memenuhi kebutuhan-kebutuhan dana untuk modal suatu perusahaan. Pasar modal merupakan tempat orang membeli atau menjual surat efek yang baru dikeluarkan.<sup>3</sup> Istilah lain yang populer dipakai adalah *securities market*. Arti efek menurut Undang-Undang Pasar Modal Pasal 1 angka 5 adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang. Unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak

---

<sup>3</sup> A. Abdurrahman, *Ensiklopedia Ekonomi Keuangan dan Perdagangan*, (Jakarta: PT Pradnya Paramita, 1991), hlm.169.

berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.<sup>4</sup>

Instrumen pasar modal dapat dibedakan atas surat berharga yang bersifat utang (*bonds* atau obligasi) dan surat berharga yang bersifat kepemilikan (*equity* atau saham). Obligasi adalah bukti pengakuan berutang dari perusahaan. Sedangkan saham adalah bukti penyertaan modal dalam perusahaan. Di bursa di seluruh dunia, kedua efek itulah yang banyak diperdagangkan.<sup>5</sup>

Obligasi (*bond*), adalah sekuritas berpendapatan tetap (*fixed income securities*) yang diterbitkan berhubungan dengan perjanjian hutang. Sebagai sekuritas pendapatan tetap, obligasi memberikan penghasilan secara rutin. Obligasi memiliki karakteristik sebagaimana karakteristik sekuritas pendapatan tetap (*fixed income securities*) lainnya, yaitu:<sup>6</sup>

- (1) surat berharga yang mempunyai kekuatan hukum;
- (2) memiliki jangka waktu tertentu atau masa jatuh tempo;
- (3) memberikan pendapatan tetap secara periodik;
- (4) ada nilai nominal. Nilai nominal obligasi disebut juga nilai

---

<sup>4</sup> Mohammad Irsan Nasarudin, Op.cit, hlm.181.

<sup>5</sup> Mohammad Irsan Nasarudin, Op.cit, hlm.182.

<sup>6</sup> Dyah Ratih Sulistyastuti, *Saham dan Obligasi, Ringkasan Teori dan Soal Jawab*, Cet. 2, (Yogyakarta: Universitas Atma Jaya, 2006), hlm.51.

<sup>7</sup> Indra Safitri, *Aspek Hukum Commercial Paper dan Obligasi*, Jurnal Hukum Bisnis Vol.3, 1998, hlm.60.



pari, *par*

*value, stated value, face value* atau nilai kopur.

Dalam Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 tidak terdapat definisi obligasi secara eksplisit, tetapi terdapat kata “obligasi” pada Pasal 1 butir 5, Penjelasan Pasal 21 ayat (3), Pasal 24 ayat (1), dan Penjelasan Pasal 25 ayat (1), di mana intinya bahwa obligasi termasuk salah satu jenis efek. Ketentuan yang lebih jelas terdapat pada penjelasan Pasal 51 ayat (4), di mana dikatakan bahwa Obligasi sebagai contoh Efek yang bersifat utang jangka panjang. Obligasi, adalah bukti utang dari Emiten yang mengandung janji pembayaran bunga atau janji lainnya serta pelunasan pokok pinjaman yang dilakukan pada tanggal jatuh tempo, sekurang-kurangnya tiga tahun sejak tanggal emisi (Pasal 1 butir 34 Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/KMK.013/1990 sebagaimana telah diubah dengan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1199/KMK.010/1991).<sup>7</sup>

Penerbitan obligasi sebenarnya merupakan suatu proses, yaitu suatu rangkaian kegiatan yang dilakukan oleh emiten dalam rangka mencari pendanaan. Kegiatan emisi bermuara pada satu tujuan akhir, yaitu mengumpulkan dana dari masyarakat melalui pinjaman obligasi.

Dalam melakukan penerbitan suatu obligasi, tidak terlepas dari

---

beberapa pihak yang berperan dalam penerbitan obligasi, antara lain:

1. Emiten (*Issuer*)

Emiten merupakan suatu perusahaan yang menjadi pemeran

utama yang bermaksud menerbitkan suatu obligasi. Pasal 1 angka 6 Undang-Undang Pasar Modal, mendefinisikan Emiten sebagai berikut: "Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum".

2. Penjamin Emisi Efek (*Underwriter*)

Pasal 1 angka 17 Undang-undang Pasar Modal memberikan definisi

sebagai berikut: "Penjamin emisi Efek adalah pihak yang membuat kontrak dengan Emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan Emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa Efek yang tidak terjual". Penjamin emisi adalah perusahaan yang menjamin penjualan obligasi. Pada dasarnya penjamin emisi merupakan mediator antara emiten dengan pemodal/investor.

3. Wali Amanat (*Trustee*)

Wali Amanat merupakan pihak yang ditunjuk oleh Emiten untuk

mewakili kepentingan investor para pemegang obligasi.

4. Penanggung (*Guarantor*)

Jasa penanggung (*guarantor*) diperlukan apabila suatu pihak

menerbitkan obligasi. Tujuannya, adalah untuk menjamin pelunasan seluruh pinjaman pokok beserta bunga, apabila ternyata di kemudian hari Emiten tidak mampu membayar atau wanprestasi. Biasanya jasa pertanggungan ini dilaksanakan oleh bank atau lembaga keuangan bukan bank yang mempunyai reputasi sangat baik.

5. Masyarakat Pemodal (Investor)

Investor merupakan pemeran utama yang berperan di dalam

kegiatan pasar modal. Investor sebagai pihak yang menginvestasikan dananya di pasar modal, dengan cara membeli efek yang bersifat utang (obligasi) maupun efek yang bersifat ekuitas.

6. Lembaga Kliring

Lembaga ini berfungsi menyelesaikan semua hak-hak dan kewajiban yang timbul dari transaksi di bursa efek.

7. Bursa Efek

Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan

menyediakan sistem dan/atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka (Pasal 1 butir 4 Undang-Undang Pasar Modal).

#### 8. Profesi Penunjang Pasar Modal

Profesi penunjang pasar modal terdiri dari:

- a. Akuntan Publik;
- b. Konsultan Hukum;
- c. Penilai;
- d. Notaris.

Salah satu pihak yang berperan dalam penerbitan obligasi adalah Wali Amanat. Menurut ketentuan Pasal 1 butir 30 Undang-Undang Pasar Modal, Wali Amanat adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang Efek yang bersifat utang, sedangkan pihak diartikan sebagai orang perseorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi.

Pasal 1 butir 15 Undang-Undang Perbankan menyatakan bahwa: "Wali Amanat adalah kegiatan usaha yang dapat dilakukan oleh Bank Umum untuk mewakili kepentingan pemegang surat berharga

berdasarkan perjanjian antara Bank Umum dengan Emiten surat berharga yang bersangkutan.

Wali Amanat ini diperlukan mengingat bahwa Efek yang bersifat utang tersebut mempunyai sifat yang sepihak dan mempunyai jangka waktu jatuh tempo yang panjang. Wali Amanat merupakan suatu lembaga atau pihak yang bertindak untuk mewakili kepentingan pemegang Efek yang bersifat utang (masyarakat pemodal/investor) dengan membuat suatu perjanjian dengan Emiten, yang dibuat sebelum penerbitan obligasi (sebelum penawaran obligasi dilaksanakan).

Perjanjian yang dibuat tersebut dinamakan Perjanjian Perwaliamanatan (*Trusts Indenture Agreement*). Meskipun perjanjian ini dibuat antara Emiten dengan Wali Amanat, tetapi perjanjian ini mengikat para pemegang obligasi, yang tidak turut serta dalam pembuatan perjanjian tersebut.

Berdasarkan hal-hal yang telah diuraikan tersebut di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai penerbitan obligasi di Pasar Modal khususnya perlindungan terhadap pemegang obligasi. Oleh karena itu atas penelitian ini penulis memberi judul **“Pelaksanaan Tanggung Jawab Wali Amanat Dalam Penerbitan Obligasi di Pasar Modal”**.

## **B. Rumusan Masalah**

Sebagaimana telah diuraikan dalam latar belakang tersebut di atas, maka masalah yang akan dikaji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pelaksanaan tanggung jawab Wali Amanat dalam penerbitan obligasi di pasar modal?
2. Apakah ada kendala-kendala yang akan dihadapi dan bagaimana cara mengatasinya?

## **C. Tujuan Penelitian**

Adapun yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui bagaimana pelaksanaan tanggung jawab Wali Amanat dalam penerbitan obligasi di pasar modal.
2. Untuk mengetahui kendala-kendala yang akan dihadapi dan bagaimana cara mengatasinya.

## **D. Kegunaan Penelitian**

Kegunaan diadakannya penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan bagi pengembangan ilmu hukum secara umum, khususnya

menyangkut hukum mengenai Wali Amanat.

2. Penelitian ini diharapkan dapat memberi masukan dan menjadi bahan kepustakaan bagi penelitian lebih lanjut, khususnya yang berkaitan dengan Wali Amanat sebagai salah satu lembaga penunjang pasar modal.

## **E. Sistematika Penulisan**

### **BAB I : PENDAHULUAN**

Dalam Bab ini berisi tentang latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, metode penelitian, dan sistematika penulisan.

### **BAB II : TINJAUAN PUSTAKA**

Dalam Bab ini diuraikan mengenai pengertian Pasar Modal,

lembaga-lembaga dalam kegiatan Pasar Modal, Obligasi sebagai salah satu instrument Pasar Modal, Wali Amanat sebagai Lembaga Penunjang Pasar Modal.

### **BAB III : METODE PENELITIAN**

Dalam Bab ini akan menjelaskan dan menguraikan bahan, alat pengumpulan data, spesifikasi penelitian,

metode penentuan sampel dan populasi, serta proses kesulitan dalam penelitian.

#### BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dalam Bab ini membahas mengenai beberapa masalah

berkaitan dengan penerbitan Obligasi khususnya mengenai peran dan tanggung jawab Wali Amanat terhadap investor pemegang Obligasi.

#### BAB V : PENUTUP

Dalam Bab ini diuraikan beberapa kesimpulan dan saran

yang dapat ditarik berdasarkan atas hasil pembahasan dari pemecahan permasalahan tersebut.



## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Pengertian Pasar Modal**

Pasar modal merupakan salah satu bagian dari pasar keuangan (*financial market*), di samping pasar uang (*money market*) yang sangat penting peranannya bagi pembangunan nasional pada umumnya, khususnya bagi pengembangan dunia usaha sebagai salah satu alternatif sumber pembiayaan eksternal oleh perusahaan. Di lain pihak dari sisi pemodal (investor), pasar modal sebagai salah satu sarana investasi dapat bermanfaat untuk menyalurkan dananya ke pelbagai sektor produktif dalam rangka meningkatkan nilai tambah terhadap dana yang dimilikinya.

Sejarah pembentukan pasar modal di Indonesia bermula pada zaman VOC yang berlanjut hingga pada masa Indonesia modern. Dalam perjalanannya, pasar modal Indonesia mengalami pasang surut. Bahkan, Pemerintah Indonesia sempat membekukan kegiatan pasar modal, karena Perang Dunia I dan II, kebijakan nasionalisasi Pemerintah Indonesia pada tahun 1956. Pasar modal baru dibuka kembali pada tahun 1977 setelah pencahangan orde pembangunan. Seiring dengan kian gencarnya pemerintah melakukan pembangunan,

keberadaan pasar modal kian dirasakan sebagai suatu kebutuhan. Pertumbuhan yang diperkirakan akan terus meningkat dianggap sebagai momentum yang tepat untuk mengaktifkan kembali pasar modal. Dengan pengaktifan kembali pasar modal diharapkan mampu menggerakkan potensi masyarakat untuk berpartisipasi dalam pembangunan sekaligus menciptakan pemerataan pendapatan dan demokratisasi ekonomi. Pasar modal mencapai perkembangan puncaknya pada tahun awal 1990-an, tingkat pertumbuhan ekonomi yang tinggi membuka peluang bagi perusahaan untuk mendapatkan dana selain melalui kredit perbankan.<sup>8</sup>

Pengertian pasar modal, sebagaimana pasar konvensional pada umumnya, adalah merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli. Pasar (market) merupakan sarana yang mempertemukan aktivitas pembeli dan penjual untuk suatu komoditas atau jasa.

Pasar modal (*capital market*) mempertemukan pemilik dana (*supplier of fund*) dengan pengguna dana (*user of fund*) untuk tujuan investasi jangka menengah (*middle-term investment*) dan jangka panjang (*long-term investment*). Kedua pihak melakukan jual beli modal yang berwujud efek. Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) pengertian pasar modal, adalah seluruh kegiatan yang

---

<sup>8</sup> Mohammad Irsan Nasarudin, *Aspek Hukum Pasar Modal di Indonesia*, cet.4, (Jakarta: Prenada Media Group, 2007), hlm.2.

mempertemukan penawaran dan permintaan atau merupakan aktivitas yang memperjualbelikan surat-surat berharga.<sup>9</sup> Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 (untuk selanjutnya disebut “UUPM”) Pasal 1 angka 13 mendefinisikan pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan Efek Perusahaan Publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Pasar modal merupakan bagian dari pasar keuangan. Pasar keuangan ini meliputi kegiatan: (1) pasar uang (*money market*); (2) pasar modal (*capital market*); dan (3) lembaga pembiayaan lainnya seperti sewa beli (*leasing*), anjak piutang (*factoring*), modal ventura (*venture capital*), kartu kredit. Pasar keuangan memainkan fungsi, yaitu menyediakan mekanisme untuk menentukan harga aset keuangan, membuat aset keuangan lebih likuid dan mengurangi biaya peralihan aset.<sup>10</sup> Dengan demikian pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*).<sup>11</sup>

## **B. Lembaga-Lembaga Dalam Kegiatan Pasar Modal**

Pihak-pihak atau institusi yang terlibat di pasar modal Indonesia

---

<sup>9</sup> Ibid, hlm. 10.

<sup>10</sup> Ibid, hlm. 13.

<sup>11</sup> Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, cet.2, (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 1994), hlm.3.

tercantum dalam UUPM. Setiap lembaga yang disebut dalam UUPM diberikan kewenangan. Masalah regulasi, penerapan peraturan perundang-undangan dan penegakan hukum berada di tangan Badan Pengawas Pasar Modal Republik Indonesia (Bapepam). Bapepam secara struktural merupakan lembaga yang berada di bawah Departemen Keuangan Republik Indonesia. Pelaksana dan pengawasan perdagangan efek dipegang oleh otoritas bursa efek, yaitu Bursa Efek Indonesia. Bursa Efek diberi kewenangan untuk membuat peraturan dan berhak melakukan tindakan tertentu sesuai dengan peraturan. Sebagai *Self Regulatory Organization* (SRO), otoritas bursa memang mempunyai kewenangan-kewenangan yang disebutkan dalam undang-undang.<sup>12</sup>

### **1. Badan Pengawan Pasar Modal (BAPEPAM)**

Bapepam diberi kewenangan dan kewajiban untuk melakukan pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sehari-hari seluruh kegiatan institusi pelaku pasar modal di Indonesia. Mengingat pasar modal merupakan salah satu sumber pembiayaan dunia usaha dan sebagai wahana investasi bagi para pemodal, serta memiliki peranan strategis untuk menunjang pembangunan nasional, kegiatan pasar modal perlu mendapat pengawasan agar pasar modal dapat berjalan secara teratur,

---

<sup>12</sup> Mohammad Irsan Nasarudin, *Op.Cit*, hlm.113.

wajar, efisien, serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat (UUPM Pasal 4). Untuk itu Bapepam diberi kewenangan dan kewajiban untuk membina, mengatur, dan mengawasi setiap pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal. Pengawasan tersebut dapat dilakukan dengan menempuh upaya-upaya, baik yang bersifat preventif dalam bentuk aturan, pedoman, bimbingan, dan arahan maupun secara represif dalam bentuk pemeriksaan, penyidikan, dan pengenaan sanksi.

Fungsi Bapepam demikian itu adalah fungsi-fungsi yang juga dimiliki oleh otoritas pasar modal di negara-negara lain di dunia. Kewenangan yang diberikan oleh UUPM adalah kewenangan yang sesuai dengan standar dan prinsip hukum pasar modal. Otoritas pasar modal akan selalu mempunyai 3 fungsi utama, yaitu melakukan pembinaan, pengaturan, dan pengawasan. Fungsi-fungsi tersebut diberikan kepada Bapepam untuk memfasilitasi tercapainya tujuan yang dicanangkan undang-undang, yaitu menciptakan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien, serta memberikan perlindungan kepada pemodal dan masyarakat. Dengan fungsi-fungsi tersebut Bapepam memiliki beberapa kewenangan.

Wewenang Bapepam tercantum pada Bab II UUPM, yang dalam

garis besarnya mencakup 9 bidang, yaitu:<sup>13</sup>

- 1) Wewenang mengeluarkan izin usaha untuk bursa efek dan lembaga-lembaga penunjang.
- 2) Wewenang mengeluarkan izin perorangan untuk wakil penjamin emisi efek, wakil perantara pedagang efek, dan wakil manajer investasi.
- 3) Wewenang menyetujui pendirian bank kustodian.
- 4) Wewenang menyetujui pencalonan atas pemberhentian komisaris, direktur serta menunjuk manajemen sementara bursa efek, lembaga kliring dan penjamin, lembaga penyimpanan dan penyelesaian sampai dipilihnya komisaris dan direktur baru.
- 5) Wewenang memeriksa dan menyelidik setiap pihak jika terjadi pelanggaran terhadap UUPM.
- 6) Wewenang membekukan atau membatalkan pencatatan atas efek tertentu.
- 7) Wewenang menghentikan transaksi bursa atas efek tertentu.
- 8) Wewenang menghentikan kegiatan perdagangan bursa efek dalam keadaan darurat.
- 9) Wewenang bertindak sebagai lembaga banding bagi pihak yang

---

<sup>13</sup> Jasso Winarto, *Pasar Modal Indonesia: Retrospeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ*, (Jakarta: Sinar Harapan, 1997), hlm.91.

dikenakan sanksi oleh bursa efek maupun lembaga kliring dan penjamin.

Di luar kewenangan tersebut, masih terdapat sejumlah wewenang dalam tingkat yang lebih rendah dan sifatnya lebih teknis. Dengan demikian, Bapepam sebagai pengawas memang diberi kekuasaan yang amat besar oleh UUPM.

## **2. Bursa Efek**

Bursa Efek, adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan/atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka (UUPM Pasal 1 angka 4). Perdagangan efek yang sah menurut undang-undang adalah di bursa efek. Penyelenggara bursa efek haruslah perseroan yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam (UUPM Pasal 6 ayat 1).

Bursa efek, sebagai pengelola diwajibkan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp 7.500.000.000,- (tujuh milyar lima ratus juta Rupiah) (PP No. 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal Pasal 2). Saham bursa efek ini dimiliki oleh perusahaan efek yang telah memperoleh izin usaha sebagai perantara pedagang efek (PP No. 45 Tahun 1995 Pasal 5 ayat 1). Bursa efek diharuskan menerima permohonan perusahaan efek untuk menjadi

pemegang saham yang menjadi anggota bursa efek sepanjang jumlahnya belum mencapai 200 (PP No. 45 Tahun 1995 Pasal 5 ayat 3). Pengalihan saham dimungkinkan, tetapi hanya kepada perusahaan efek yang mempunyai izin sebagai perantara pedagang efek dan memenuhi syarat menjadi anggota bursa efek (PP No. 45 Tahun 1995 Pasal 7 ayat 1). Dengan demikian, pemindahan hanya dapat terlaksana kalau bursa efek telah menyatakan perusahaan penerima pengalihan saham telah memenuhi syarat (PP No. 45 Tahun 1995 Pasal 7 ayat 2).

Bursa efek mempunyai dewan komisaris dan direksi dengan jumlah anggota 7 orang (PP No. 45 Tahun 1995 Pasal 9). Setiap anggota direksi dan komisaris dilarang untuk merangkap jabatan di perusahaan lain (Pasal 9 ayat 2) dengan masa jabatan 3 tahun dan dapat diangkat kembali (Pasal 9 ayat 3).

Sesuai dengan tujuannya, bursa efek adalah tempat dan pengelola untuk menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien, maka bursa efek wajib menyediakan sarana pendukung. Sarana pendukung untuk perdagangan telah menggunakan komputerisasi, papan elektronik menyampaikan data yang terkomputerisasi, fasilitas perdagangan dilakukan secara elektronik dan tanpa warkat. Bursa efek juga diberikan kewenangan



untuk melakukan pengawasan terhadap anggota bursa efek, mengingat kegiatan perdagangan efek menyangkut dana masyarakat dalam jumlah besar.<sup>14</sup>

Sebagai institusi yang diberi kewenangan oleh undang-undang untuk membuat dan menetapkan peraturan bagi anggota bursa efek, di mana hal itu merupakan cerminan dan fungsinya sebagai *Self Regulatory Organization* (SRO). Dalam menjalankan pengawasan pasar, seperti yang telah diuraikan, bursa efek dapat menempuh dua cara, yaitu:<sup>15</sup>

1. Melakukan pengawasan sebagai kontrol internal bagi sistem pembukuan atau keuangan anggota bursa.
2. Melakukan pendeteksian dini (*early warning*) dalam memonitor transaksi setiap saat di lantai bursa.

Berdasarkan Pasal 12 UUPM Bursa Efek mempunyai tugas pengawasan yang dilakukan oleh satuan pemeriksaan kepada anggota bursa, yaitu perusahaan efek yang diduga atau dicurigai tidak memenuhi ketentuan dan criteria permodalan sesuai dengan yang diwajibkan pasar.

Untuk menciptakan dan menjaga perdagangan yang teratur, wajar, dan efisien, bursa harus memiliki bagian yang khusus

---

<sup>14</sup> Mohammad Irsan Nasarudin, Op.Cit, hlm.125.

<sup>15</sup> I Putu Gede Ary Suta, *Menuju Pasar Modal Modern*, (Jakarta: Yayasan Sad Satria Bhakti, 2000), hlm.181.

menangani lebih lengkap masalah pengawasan. UUPM Pasal 12 menegaskan:

- 1) Bursa efek wajib mempunyai satuan pemeriksa yang bertugas menjalankan pemeriksaan berkala atau pemeriksaan sewaktu-waktu terhadap anggotanya serta terhadap kegiatan bursa efek.
- 2) Pimpinan satuan pemeriksa wajib melaporkan secara langsung kepada direksi, dewan komisaris bursa efek, dan Bapepam tentang masalah-masalah material yang ditemuinya serta yang dapat mempengaruhi suatu perusahaan efek anggota bursa efek atau bursa efek yang bersangkutan.
- 3) Bursa efek wajib menyediakan semua laporan satuan pemeriksa setiap saat apabila diperlukan.

Berkaitan dengan peranan bursa efek sebagaimana yang diamanatkan undang-undang, haruslah bersifat produktif dalam memantau jalannya perdagangan, mengembangkan sistem pengendalian intern guna menghindari timbulnya manipulasi harga dan mendeteksi adanya *inside information*. Bursa efek dengan segala kewenangannya harus bertindak cepat dan mengambil langkah-langkah konkrit untuk mengendalikan pasar. Biasanya tanda-tanda ketidakwajaran perdagangan efek terlihat dari kenaikan atau penurunan harga saham yang sangat tajam dalam jangka waktu relatif

singkat. Melihat keadaan demikian, maka bursa efek dapat melakukan enforcement atas perusahaan efek atau pada saham tersebut.

Saat ini, bursa efek yang ada di Indonesia adalah Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam bahasa Inggris *Indonesia Stock Exchange (ISX)*. Bursa Efek Indonesia merupakan hasil penggabungan Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Perusahaan hasil penggabungan ini memulai operasinya pada tanggal 1 Desember 2007.

### **3. Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) serta Lembaga**

#### **Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP)**

##### **a. Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP)**

Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) berbentuk perseroan,

yaitu PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI). PP No. 45 Tahun 1995 Pasal 15 dan Pasal 16 menyebutkan Lembaga Kliring dan Penjaminan harus memperoleh izin dari Bapepam dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp 15.000.000.000,- (lima belas milyar Rupiah).

KPEI pada dasarnya mempunyai peran yang merupakan kelanjutan dari kegiatan bursa efek dalam rangka penyelesaian

transaksi bursa. Oleh karena itu, kegiatan tersebut menyangkut dana masyarakat luas yang diinvestasikan dalam efek, maka KPEI harus memenuhi persyaratan teknis tertentu agar penyelesaian transaksi bursa dapat dilakukan secara teratur, wajar, dan efisien.

Transaksi di bursa efek diklirinkan oleh KPEI secara terus menerus sehingga dapat ditentukan hak dan kewajiban anggota bursa yang melaksanakan transaksi. Di samping melaksanakan fungsi kliring, KPEI juga menjamin penyelesaian transaksi di bursa efek yang pelaksanaannya dengan menempatkan KPEI sebagai *counter-party* dari anggota bursa yang melaksanakan transaksi.<sup>16</sup>

#### **b. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP)**

Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) berbentuk

Perseroan, yaitu PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Sama halnya dengan KPEI, KSEI juga harus mempunyai izin dari Bapepam dan memiliki modal disetor sekurangnya Rp 15.000.000.000,- (lima belas milyar Rupiah). KSEI melaksanakan fungsi sebagai kustodian sentral yang aman

---

<sup>16</sup> Mohammad Irsan Nasarudin, Op.Cit, hlm.149.

dalam rangka penitipan efek dengan kewajiban memenuhi persyaratan teknis tertentu.

Oleh karena itu, jasa kustodian yang tersedia di KSEI harus lengkap seperti:<sup>17</sup>

- 1) Bidang penatausahaan rekening efek untuk menyimpan kas dan efek.
- 2) Penerimaan dan distribusi dividen, bunga, pokok pinjaman, saham bonus, dan hak-hak lainnya.
- 3) Pemindahan efek keluar dan masuk penitipan kolektif.
- 4) Pemindahan efek dari satu rekening ke rekening lainnya berdasarkan instruksi atau tanpa pembayaran.
- 5) Penjualan hak atau pecahannya dan pelaksanaan hak yang timbul dari pemilikan efek.
- 6) Pembayaran pajak maupun penerimaan restitusi pajak.

#### **4. Pemeringkat Efek (*Rating Company*)**

Suatu obligasi sebelum ditawarkan kepada masyarakat pemodal, obligasi tersebut diminta untuk diperingkat (*rating*) oleh lembaga pemeringkat (*rating agency*). Proses pemeringkatan berguna untuk menilai kinerja perusahaan dari berbagai faktor yang

---

<sup>17</sup> Ibid, hlm.150.

secara langsung maupun tidak langsung dengan keuangan perusahaan. Peringkat (*rating*) yang diberikan oleh *rating agency* akan menyatakan apakah obligasi tersebut layak untuk investasi.

Tugas lembaga pemeringkat adalah menentukan peringkat suatu efek dengan menggunakan simbol tertentu yang dapat memberikan gambaran mengenai kualitas investasi dari suatu efek yang dinilai berkaitan dengan *default risk* (resiko gagal bayar/serah). Lembaga ini merupakan lembaga yang kualitas kerjanya amat dipengaruhi oleh independensi yang menjamin kredibilitasnya. Peringkat efek yang dikeluarkan oleh pemeringkat efek menjadi informasi penting, karena ia akan menjadi salah satu alasan keputusan seseorang (investor) untuk melakukan pembelian efek bersifat utang (obligasi).

Setiap simbol peringkat yang diberikan oleh *rating agency* mengandung arti bagi calon investor. Simbol yang dipakai lembaga pemeringkat efek juga dipakai secara internasional, sehingga calon investor dari negara lain yang berbahasa bukan bahasa Indonesia bisa mengerti. Adapun simbol-simbol peringkatnya adalah sebagai berikut:<sup>18</sup>

- a. AAA: Peringkat Tertinggi (*the best quality*)

---

<sup>18</sup> Ibid, hlm.176-177.

Merupakan penilaian tertinggi yang diberikan untuk efek utang. Dengan kemungkinan risiko investasi yang paling rendah, kesanggungan membayar kembali angsuran bunga dan pokok utang adalah sedemikian baik sehingga perubahan keadaan ekonomi, bisnis, ataupun kondisi keuangan tidak akan memengaruhi risiko investasi secara berarti.

b. AA: Peringkat Tinggi (*high quality*)

Termasuk ke dalam efek utang yang sehat sekali, tetapi satu tingkat di bawah triple A, dikarenakan adanya margin protection yang lebih besar di mana risiko untuk waktu yang panjang sedikit lebih besar.

c. A: Menengah, Atas, Sehat (*upper medium quality*)

Faktor keamanan untuk pembayaran bunga dan pokok utangnya dianggap baik, tetapi kalau terjadi perubahan keadaan ekonomi, bisnis, maupun keuangan untuk kategori ini dapat saja menyebabkan naiknya risiko investasi.

d. BBB: Menengah, Kualitas Baik, Sedikit Kepastian (*medium grade quality*)

Efek utang ini kurang mempunyai faktor sehat dan

mengandung unsur spekulasi di mana beberapa faktor proteksinya, terutama menyangkut pembayaran bunga dan utang pokok dinilai memadai. Terhadap perubahan keadaan ekonomi, bisnis maupun keuangan lebih besar kemungkinan akan menyebabkan risiko investasi menjadi naik.

e. BB: Cukup, Lebih Spekulatif

Efek utang ini dinilai kurang mempunyai unsur sebagai alat

investasi yang berarti mengandung risiko investasi. Kesanggupan membayar kembali angsuran bunga dan pokok utang tidak cukup terlindungi terhadap perubahan keadaan ekonomi, bisnis, maupun kondisi keuangan.

f. B: Cukup, Lebih Spekulatif

Efek utang ini dinilai kurang mempunyai unsur sebagai alat investasi yang berarti mengandung risiko investasi. Kesanggupan membayar kembali angsuran bunga dan pokok utang tidak cukup terlindungi terhadap perubahan keadaan ekonomi, bisnis, maupun kondisi keuangan.

g. CCC: Spekulatif, Kurang Baik

Efek utang ini memiliki *poor standing*. Instrumen ini mempunyai



kemungkinan untuk default, wanprestasi, atau pailit.

h. CC: Spekulatif, Peka untuk Macet

Efek utang ini spekulatif, di mana ancaman default berada di depan mata.

i. C: Sangat Spekulatif, Hampir Macet (*the lowest class of bonds*)

Efek utang yang dianggap mempunyai prospek yang buruk sebagai

alat investasi karena risiko macet yang sangat besar.

j. D: Pailit (*Default*)

Efek utang yang macet di mana pembayaran bunga dan pokok

utang tidak berjalan lagi.

## 5. Emiten

Emiten, adalah pihak yang melakukan penawaran umum dalam rangka menjaring dana bagi kegiatan usaha perusahaan atau pengembangan usaha perusahaan. Usaha mendapatkan dana itu dilakukan dengan menjual efek kepada masyarakat luas melalui pasar modal. Di lain pihak emiten mempunyai peranan yang sangat besar

dalam mengembangkan pasar modal.

Ada 4 keharusan yang wajib dilakukan emiten untuk beraktivitas di pasar modal, yaitu:<sup>19</sup>

a. Keterbukaan informasi

Setiap emiten yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif wajib menyampaikan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat secepat mungkin apabila terjadi suatu peristiwa, informasi, atau fakta material yang mungkin dapat memengaruhi nilai efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal. Pelaksanaan prinsip keterbukaan dilakukan dalam tiga tahapan, yaitu:

1) Tahap keterbukaan pada saat emiten melakukan penawaran umum

*(primary market level).*

2) Tahap keterbukaan setelah emiten mencatat dan memperdagangkan

sahamnya di bursa efek (*secondary market level*), di mana emiten

berkewajiban untuk menyampaikan secara terus menerus laporan berkala (*continuously disclosure*) kepada Bapepam.

---

<sup>19</sup> Gunawan Widjaja, *Seri Pengetahuan Pasar Modal*, cet.1, (Jakarta: Prenada Media Group, 2006), hlm.56-57.

3) Tahap keterbukaan karena terjadi peristiwa penting yang laporannya

harus disampaikan secara tepat waktu kepada Bapepam dan bursa efek (*timely disclosure*).

b. Peningkatan Likuiditas

Emiten dapat meningkatkan likuiditas efek di pasar modal melalui penambahan jumlah efek yang beredar, yang dapat dilakukan melalui penawaran dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD), penerbitan obligasi konversi, dan lain-lain. Dengan meningkatnya transaksi efek, berarti peningkatan likuiditas efek di pasar modal.

c. Pemantauan harga efek

Emiten harus selalu memantau harga efeknya di pasar modal karena harga efek adalah cerminan dari kinerja dan kondisi suatu perusahaan. Harga efek yang tinggi berarti kinerja emiten baik dan sebaliknya harga efek yang rendah menunjukkan kinerja emiten yang buruk.

d. Menjaga hubungan baik dengan investor

Untuk meningkatkan kepercayaan pemegang saham ataupun calon investor kepada perusahaan, emiten perlu terus-menerus membina hubungan baik pemegang saham dengan calon

investor. Sehingga apabila suatu saat emiten memerlukan tambahan dana, emiten tidak mengalami kendala komunikasi, karena hubungan baik telah terbangun melalui komunikasi. Dengan begitu calon investor atau pemegang saham telah mengenal, mengetahui, dan percaya kepada kinerja perusahaan.

## **6. Perusahaan Efek**

Menurut Pasal 1 butir 21 UUPM, Perusahaan efek, adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek, dan/atau manajer investasi. Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 1995 Pasal 32 menyebutkan bentuk perusahaan efek berupa perusahaan yang sahamnya dimiliki seluruhnya oleh Warga Negara RI dan/atau berbadan hukum; atau perusahaan patungan yang sahamnya dimiliki oleh WNRI dan/atau badan hukum Indonesia dan WNA atau badan hukum asing.

Berikut ini akan dijelaskan 3 macam kegiatan usaha yang dilakukan oleh perusahaan efek:<sup>20</sup>

### **a. Penjamin Emisi Efek (PEE)**

Pasal 1 angka 17 UUPM memberikan definisi sebagai berikut: “Penjamin Emisi Efek adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi

---

<sup>20</sup> Mohammad Irsan Nasarudin, Op.Cit, hlm.144-148.

kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual". Penjamin emisi adalah perusahaan yang menjamin penjualan obligasi. Pada dasarnya penjamin emisi merupakan mediator antara emiten dengan pemodal.<sup>21</sup>

Dalam kegiatan underwriting, dikenal beberapa jenis dan cara penjaminan emisi, sebagai berikut:<sup>22</sup>

1) Kesanggupan penuh (*Full commitment underwriting*)

*Full Commitment* atau sering juga disebut *firm commitment underwriting*, yaitu suatu perjanjian penjaminan emisi efek di mana penjamin emisi mengikat diri untuk menawarkan efek kepada masyarakat dan membeli sisa efek yang tidak laku terjual. Dari pengertian tersebut berlaku bahwa underwriting berusaha menjual di pasar, kemudian membeli efek yang ternyata tidak laku terjual dengan harga yang sama dengan harga penawaran pada pasar perdana.

2) Kesanggupan terbaik (*Best effort commitment*)

Dalam komitmen ini, penjamin emisi efek akan berusaha semaksimal mungkin menjual efek-efek emiten. Apabila efek

---

<sup>21</sup> Levi Lana, *Penerbitan Obligasi dan Pembangunan dengan Obligasi (Tinjauan Aspek Yuridis dan Praktis)*, Jurnal Hukum Bisnis Vol.10, 2000, hlm.59-67.

<sup>22</sup> Iskandar Z. Alwi, *Pasar Modal Teori dan Aplikasi*, (Jakarta: Yayasan Pancur Siwah, 2003), hlm.26.

yang belum habis terjual penjamin emisi efek tidak wajib membelinya, dan oleh karena itu mereka hanya membayar semua efek yang berhasil terjual dan mengembalikan sisanya kepada emiten.

3) Kesanggupan Siaga (*Standby commitment*)

Dalam komitmen ini, penjamin emisi efek berusaha menawarkan efek semaksimalnya kepada investor. Kemudian apabila ada sisa yang belum terjual sampai batas waktu penawaran yang telah ditetapkan, maka penjamin emisi efek menyanggupi membeli sisa efek tersebut dengan harga tertentu sesuai dengan perjanjian yang besarnya di bawah harga penawaran pada pasar perdana.

4) Kesanggupan semua atau tidak sama sekali (*All or none commitment*)

Komitmen ini menyatakan bahwa apabila efek yang ditawarkan ternyata sebagian tidak terjual, maka penjualan efek tersebut dibatalkan sama sekali. Artinya, bagian efek yang telah laku dipesan oleh investor akan dibatalkan penjualannya dan semua sisa efek dikembalikan kepada emiten. Dalam konteks ini dikenal istilah komitmen minimum atau maksimum. Apabila penjualan efek telah mencapai batas minimum

penjualan yang telah ditentukan, maka penjamin emisi efek dapat meneruskan penawaran sampai batas maksimum penjualan. Akan tetapi, apabila batas waktu tertentu efek yang terjual belum memenuhi ketentuan jumlah minimum, maka penjualan efek dibatalkan.

b. Perantara Pedagang Efek (PPE)

Pasal 1 angka 18 UUPM memberikan definisi sebagai berikut: “Perantara Pedagang Efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau untuk kepentingan pihak lain.” PPE berperan penting dan dominant agar pasar modal berfungsi. Oleh karenanya PPE, sebagai salah satu pihak yang terkait dengan pasar modal, dituntut untuk bersikap jujur dan dapat dipercaya dalam melaksanakan tugasnya.

c. Manajer Investasi

Pasal 1 angka 11 UUPM memberikan definisi sebagai berikut: “Manajer Investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pension, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.”

## **7. Lembaga-lembaga Penunjang Pasar Modal**

Yang dapat bertindak sebagai Lembaga Penunjang Pasar Modal adalah:

### **a. Biro Administrasi Efek (BAE)**

Menurut Pasal 1 angka 3 UUPM, Biro Administrasi Efek adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten melaksanakan pencatatan pemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek. Kontrak tersebut secara jelas menyebutkan hak dan kewajiban BAE dan emiten, termasuk kewajiban terhadap pemegang efek. Yang dapat menyelenggarakan kegiatan usaha sebagai BAE adalah perseroan yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam.

### **b. Kustodian**

Menurut Pasal 1 angka 8 UUPM, Kustodian adalah pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima deviden, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya. Yang dapat menyelenggarakan kegiatan usaha sebagai kustodian adalah Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), perusahaan efek atau bank umum yang telah mendapat persetujuan dari Bapepam.



Setiap kustodian wajib mengadministrasikan, menyimpan, dan memelihara catatan pembukuan, data, keterangan tertulis yang berhubungan dengan:<sup>23</sup>

- Nasabah yang efeknya disimpan pada bank kustodian;
- Posisi efek yang disimpan pada bank kustodian;
- Buku daftar nasabah dan administrasi penyimpanan serta hak nasabah yang melekat pada efek yang dititipkan; dan
- Tempat penyimpanan yang aman dan terpisah.

Menurut Pasal 45 UUPM, kustodian hanya dapat mengeluarkan efek atau dana yang tercatat pada rekening efek atas perintah tertulis dari pemegang rekening atau pihak yang diberi wewenang untuk bertindak atas namanya.

#### **c. Wali Amanat (Trustee)**

Menurut Pasal 1 angka 30 UUPM, Wali Amanat adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek yang bersifat utang. Kegiatan usaha sebagai wali amanat dapat dilakukan oleh bank umum dan pihak lain yang ditetapkan dengan peraturan pemerintah (Pasal 50 UUPM).

Wali amanat ini diperlukan mengingat bahwa efek yang bersifat utang mempunyai sifat yang sepihak dan mempunyai

---

<sup>23</sup> Mohammad Irsan Nasarudin, Op.Cit, hlm.172.

jangka waktu jatuh tempo yang panjang.

Wali amanat merupakan suatu lembaga atau pihak yang bertindak untuk mewakili kepentingan pemegang efek yang bersifat utang (masyarakat pemodal) dengan membuat suatu perjanjian dengan emiten, yang dibuat sebelum penerbitan obligasi (sebelum penawaran obligasi dilaksanakan). Perjanjian yang dibuat tersebut dinamakan dengan Perjanjian Perwaliamanatan (*Trust Indenture Agreement*). Meskipun perjanjian ini dibuat antara emiten dengan wali amanat, tetapi perjanjian ini mengikat para pemegang obligasi, yang tidak turut serta dalam pembuatan perjanjian tersebut. Pengikatan tersebut didasarkan pada logika hukum bahwa pemegang obligasi yang ingin membeli obligasi haruslah terlebih dahulu mengetahui isi perjanjian tersebut, dan apabila isi perjanjian tersebut tidak sesuai dengan kemauannya, maka otomatis pembeli obligasi tersebut tidak akan membeli obligasi tersebut serta tidak akan terikat oleh perjanjian tersebut.<sup>24</sup>

## **8. Profesi Penunjang Pasar Modal**

UUPM dan peraturan pelaksanaannya telah mengatur mengenai Profesi Penunjang Pasar Modal (untuk selanjutnya disebut “PPPM”). Sebagai salah satu pelaku pasar modal, profesi penunjang harus ikut

---

<sup>24</sup> Gunawan Widjaja, Op.Cit., hlm.75-76.

membantu mengembangkan pasar modal dan turut bertanggung jawab terhadap hal-hal yang berkenaan dengan kewajibannya.

Tanggung jawab utama dari PPPM adalah membantu emiten dalam proses *go public* dan memenuhi persyaratan mengenai keterbukaan (*disclosure*) yang sifatnya terus menerus. Dalam melaksanakan tugas dan tanggung jawabnya PPPM perlu memiliki pengetahuan yang memadai mengenai UUPM dan peraturan pelaksanaannya serta ikut bertanggung jawab terhadap kepatuhan dan ketaatan emiten yang menjadi nasabah mereka untuk selalu mengikuti ketentuan di bidang pasar modal. Selain itu, secara aktif PPPM memberikan nasihat dan masukan terhadap perkembangan-perkembangan terbaru terutama atas adanya regulasi yang baru dengan tetap memegang independensi profesi dan integritas yang tinggi.<sup>25</sup>

Menurut UUPM Bab VIII dan PP No. 45 Tahun 1995 Bab X, PPPM memiliki ketentuan sebagai berikut:

1. PPPM wajib terdaftar di Bapepam.
2. Setiap profesi pasar modal wajib mentaati kode etik dan standar profesi yang  
ditetapkan asosiasinya masing-masing sepanjang tidak

---

<sup>25</sup> Mohammad Irsan Nasarudin, Op.Cit, hlm.89.

bertentangan dengan UUPM dan/atau peraturan pelaksanaannya.

3. Dalam melaksanakan kegiatan usaha di bidang pasar modal profesi penunjang pasar modal wajib memberikan pendapat atau penilaian independen.

Adapun PPPM menurut UUPM adalah sebagai berikut:

**a. Akuntan Publik**

Akuntan publik merupakan PPPM yang berfungsi memeriksa kondisi keuangan Emiten serta memberikan pendapatnya tentang kelayakan Emiten dalam menerbitkan obligasi.<sup>26</sup> Disamping itu, akuntan juga berperan dalam mendorong perusahaan untuk memenuhi prinsip-prinsip *good corporate governance*, khususnya mengenai keterbukaan dan transparansi.

**b. Konsultan Hukum**

Konsultan hukum yang ditunjuk oleh Emiten berperan sebagai *legal drafter and adviser*. Dari segi keberpihakan, fungsi konsultan hukum dapat dibedakan menjadi dua, yaitu:<sup>27</sup>

1. *Inhouse lawyer*

Sebagai *inhouse lawyer*, tugas konsultan hukum adalah menyiapkan semua dokumen untuk kepentingan emiten, terutama membantu emiten menyiapkan perjanjian penjaminan

---

<sup>26</sup> Levi Lana, Op.Cit, hlm.63.

<sup>27</sup> Ibid, hlm.63.

emisi, perjanjian perwaliamanatan, perjanjian penanggungan, perjanjian dengan lembaga kliring, perjanjian dengan akuntan publik, dan memberikan nasihat mengenai masalah-masalah hukum sehubungan dengan emisi obligasi. Tugas konsultan hukum sebagai *inhouse lawyer* ini, dapat mewakili emiten dalam melakukan negosiasi dengan pihak-pihak tertentu, dan berusaha mempertahankan kepentingan emiten dalam berbagai persoalan hukum.

## 2. *Independent lawyer*

Sebagai *independent lawyer*, tugasnya adalah melakukan *legal audit* dan memberikan pendapat hukum atas emisi obligasi. Ia harus bersikap netral dan objektif dalam melakukan tugas dan tanggung jawabnya.

### c. Penilai

Penilai adalah pihak yang menerbitkan dan menandatangani laporan penilai. Laporan penilai adalah pendapat atas nilai wajar aktiva yang disusun berdasarkan pemeriksaan menurut keahlian dari penilai.<sup>28</sup>

### d. Notaris

Dalam rangka meningkatkan meningkatkan fungsi

---

<sup>28</sup> Iskandar Z. Alwi, Op.Cit, hlm.31.

kenotariatan di pasar modal, notaris diharapkan dapat meningkatkan kualitas jasa pelayanannya antara lain dalam proses emisi efek dan penyusunan kontrak-kontrak di bidang pasar modal. Tugas pokok notaris adalah:<sup>29</sup>

1. Membuat berita acara RUPS.
2. Membuat konsep akta perubahan anggaran dasar.
3. Menyiapkan perjanjian dalam rangka emisi efek.

**e. Agen Pembayaran (*Paying Agent*)**

Agen pembayaran bertugas membayar bunga obligasi yang biasanya dilakukan setiap dua kali setahun dan pelunasan pada saat obligasi jatuh tempo.<sup>30</sup>

**f. Agen Penjual (*Selling Agent*)**

Agen ini umumnya dilakukan oleh perusahaan efek dengan tugas:<sup>31</sup>

1. Melayani investor yang akan memesan saham.
2. Melaksanakan pengembalian uang pesanan (*refund*) kepada investor.
3. Menyerahkan sertifikat efek kepada pemesan (investor).

**C. Obligasi sebagai salah satu Instrumen Pasar Modal**

---

<sup>29</sup> Ibid, hlm.31-32.

<sup>30</sup> Heru Soeprapto, *Segi-segi Hukum Obligasi*, Jurnal Hukum Bisnis Vol. 3, 1998, hlm.58-60.

<sup>31</sup> Ibid

## 1. Pengertian Obligasi

Kata obligasi berasal dari bahasa Belanda 'obligatie' yang secara harfiah berarti hutang atau kewajiban. Dalam kamus hukum Sudarsono, obligasi mempunyai dua pengertian, yaitu:<sup>32</sup>

- a. surat pinjaman dengan bunga tertentu dari pemerintah yang dapat diperdagangkan atau diperjualbelikan; atau
- b. surat utang berjangka (waktu) lebih dari satu tahun dan memiliki suku bunga tertentu, di mana surat tersebut dikeluarkan oleh perusahaan untuk menarik dana dari masyarakat guna menutup pembiayaan perusahaan.

Dalam UUPM tidak terdapat definisi obligasi secara eksplisit, tetapi juga terdapat kata "obligasi" pada Pasal 1 butir 5, Penjelasan Pasal 21 ayat (3), Pasal 24 ayat (1), dan Penjelasan Pasal 25 ayat (1), di mana intinya bahwa obligasi termasuk salah satu jenis efek. Ketentuan yang lebih jelas terdapat pada Penjelasan Pasal 51 ayat (4), di mana dikatakan bahwa obligasi sebagai contoh efek yang bersifat utang jangka panjang.

Obligasi dapat didefinisikan sebagai efek utang pendapatan tetap yang di masyarakat dimana penerbitnya setuju untuk membayar

---

<sup>32</sup> Sudarsono, *Kamus Hukum*, Cet.3, (Jakarta: Rineka Cipta, 2002).

sejumlah bunga tetap untuk jangka waktu tertentu dan akan membayar kembali jumlah pokoknya pada saat jatuh tempo. Jadi sertifikat obligasi merupakan suatu surat pengakuan hutang atas pinjaman yang diterima oleh perusahaan (penerbit obligasi) dari pemodal. Jangka waktu obligasi telah ditentukan (umumnya 5-10 tahun) dan disertai dengan pemberian imbalan bunga yang jumlah dan saat pembayarannya juga telah ditetapkan dalam perjanjian.

## **2. Jenis-jenis Obligasi**

Di pasar modal ada beberapa jenis obligasi, yang secara sederhana dapat digolongkan dengan melihat pada:

### **a. Berdasarkan Proses Peralihan Kepemilikan**

Berdasarkan proses peralihan kepemilikan, obligasi ada 2 jenis, yaitu:

#### **1) Obligasi atas nama (*registered bond*)**

Jenis obligasi ini merupakan jenis obligasi yang proses peralihannya harus dibuat dalam suatu akta perjanjian yang menyatakan bahwa pihak yang satu mengalihkan obligasinya kepada pihak lain. Pembuatan akta tersebut diperlukan karena di dalam surat obligasi sudah tertera nama pemilik asal sehingga mau tidak mau harus dibuat akta perjanjian peralihan. Akta perjanjian peralihan ini akan dijadikan sebagai



alat untuk mengklaim pada waktu obligasi tersebut jatuh tempo. Akta perjanjian peralihan ini merupakan akta cessie sebagaimana dimaksud dalam Pasal 613 ayat 2 KUH Perdata. Peralihan tersebut harus meminta persetujuan atau melaporkan kepada penerbit obligasi.<sup>33</sup> Obligasi jenis ini pada umumnya tidak dapat diperdagangkan dalam bursa efek karena rumitnya proses peralihan kepemilikan.

2) Obligasi atas unjuk (*bearer bond*)

Jenis obligasi ini merupakan jenis obligasi yang proses peralihan sangat mudah, yaitu hanya berupa penyerahan secara langsung. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa yang memegang sertifikat obligasi tersebut, maka dialah sebagai pemiliknya. Dengan kata lain, siapa yang memegang/menguasai sertifikat obligasi, maka dialah sebagai pemiliknya. Ciri-ciri penting dari obligasi atas unjuk meliputi:<sup>34</sup>

- a) Nama pemilik tidak tercantum dalam sertifikat obligasi.
- b) Setiap sertifikat obligasi disertai dengan kupon bunga yang dilepaskan setiap pembayaran bunga dilakukan.
- c) Sangat mudah untuk dialihkan.

---

<sup>33</sup> Levi Lana, Op.Cit, hlm.60.

<sup>34</sup> Mohammad Irsan Nasarudin, Op.Cit, hlm.183.

- d) Kertas sertifikat obligasi dibuat dari bahan berkualitas tinggi seperti bahan pembuat uang.
- e) Bunga dan pokok obligasi hanya dibayarkan kepada orang yang dapat menunjukkan kupon bunga dan sertifikat obligasi.
- f) Kupon bunga dan sertifikat obligasi yang hilang tidak dapat dimintakan penggantian.

b. Berdasarkan Cara Penetapan dan Pembayaran Bunga

Ada beberapa jenis obligasi dilihat dari segi penetapan dan

pembayaran bunga, yaitu:<sup>35</sup>

1) Obligasi dengan bunga tetap

Obligasi ini memberikan bunga tetap yang dibayar setiap periode tertentu. Bunga dari obligasi tersebut tidak berubah-ubah sampai pinjaman pokoknya jatuh tempo.

2) Obligasi dengan bunga tidak tetap

Cara penetapan obligasi ini bermacam-macam, misalnya bunga

yang dikalikan dengan indeks atau dengan tingkat bunga deposito atau tingkat bunga deposito yang berlaku.

---

<sup>35</sup> Ibid, hlm.184.

3) Obligasi yang tidak terbatas jatuh temponya (*perpetual bond*)

*Perpetual bond* adalah salah satu jenis obligasi yang tidak

mempunyai batas jatuh temponya. Perusahaan yang menerbitkan surat berharga ini tidak mempunyai kewajiban untuk mengembalikan utang tersebut, kecuali perusahaan tersebut dilikuidasi.

4) Obligasi tanpa bunga (*zero coupon bond*)

Jenis obligasi ini tidak mempunyai kupon bunga dan sebagai konsekuensinya pemilik tidak memperoleh pembayaran bunga secara periodik. Keuntungan yang diperoleh dari pemilikan obligasi ini diukur dari selisih antara nilai pada waktu jatuh tempo dengan harga pembelian.

5) Obligasi dengan bunga mengambang (*floating rate bond*)

Obligasi ini menjanjikan untuk memberikan suku bunga secara mengambang. Bunga obligasi ini dapat berubah-ubah setiap saat secara periodik.

c. Berdasarkan Penerbit (Issuer)

Dilihat dari segi penerbitnya, obligasi dapat dibedakan menjadi 3

macam, yaitu:

1) Obligasi Pemerintah Pusat (*Government Bonds*)

Obligasi ini merupakan suatu jenis obligasi yang dikeluarkan oleh

suatu pemerintah pusat dari suatu negara dengan tujuan untuk membiayai dan membangun Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Di Indonesia saat ini hanya obligasi Bank Indonesia yang dipasarkan di pasar internasional yang dimaksudkan untuk bench mark bagi obligasi BUMN dan perusahaan swasta nasional.<sup>36</sup>

2) Obligasi pemerintah daerah (*municipal bonds*)

Obligasi ini merupakan suatu jenis obligasi yang dikeluarkan oleh suatu pemerintah daerah dengan tujuan untuk membiayai dan membangun Badan Usaha Milik Daerah. Undang-undang Otonom Daerah memungkinkan pemda untuk mengeluarkan obligasi, karena pemda sudah lebih bebas menentukan kebijakan dalam memajukan daerahnya. Obligasi pemda belum ada di Indonesia, walaupun dari segi potensi ada beberapa pemda yang mempunyai prospek untuk mengeluarkan obligasi dalam rangka menambah dana investasi pemda.<sup>37</sup>

3) Obligasi perusahaan swasta (*corporate bonds*)

---

<sup>36</sup> Ibid, hlm.186.

<sup>37</sup> Loc.Cit.

Obligasi ini merupakan suatu obligasi yang diterbitkan oleh suatu perusahaan swasta yang membutuhkan dana atau modal secara cepat dalam rangka membangun dan memperluas bisnis perusahaannya. Di Indonesia, obligasi perusahaan swasta diterbitkan oleh suatu perusahaan yang telah memenuhi persyaratan dan pernyataan pendaftarannya telah dinyatakan efektif oleh Bapepam.

d. Berdasarkan Jaminan

Ditinjau dari segi jaminan yang diberikan, terdapat beberapa jenis obligasi, yaitu:<sup>38</sup>

1) Obligasi Jaminan (*secured bond*)

Obligasi jenis ini merupakan obligasi yang diberikan agunan (*collateral*) untuk pelunasan pokok pinjaman beserta bunganya yang berupa harta kekayaan perusahaan.

2) Obligasi tanpa jaminan (*debentures*)

Obligasi ini merupakan obligasi yang diterbitkan tanpa ada suatu agunan.

3) *Guaranteed bonds*

Obligasi ini merupakan pembayaran pokok pinjaman beserta bunganya dijamin oleh penanggung utang selaku pihak ketiga.

---

<sup>38</sup> Ibid, hlm.184.

#### *4) Mortgage and other asset backed bonds*

Obligasi ini merupakan obligasi yang diterbitkan dengan jaminan hak tanggungan dan/atau agunan asset perusahaan lainnya.

#### e. Berdasarkan Tujuan Penerbitan

Berdasarkan dari segi tujuannya, ada 2 jenis obligasi yang biasa ditemukan, yaitu:<sup>39</sup>

##### *1) Improvement bonds*

Obligasi ini merupakan suatu obligasi yang diterbitkan oleh suatu

pihak (biasanya pemda) dengan tujuan untuk memperbaiki sarana infrastruktur yang rusak dan pengembalian pinjamannya bergantung pada hasil yang diperoleh dari proyek perbaikan tersebut.

##### *2) Industrial development bonds*

Obligasi ini merupakan suatu obligasi yang dipasarkan oleh pemda di mana hasil penjualan obligasi tersebut di gunakan untuk pembangunan fasilitas bisnis usaha swasta.

#### **D. Wali Amanat sebagai Lembaga Penunjang Pasar Modal**

Penggunaan kata-kata “Wali Amanat” dalam Undang-undang Pasar Modal merupakan penggantian dari rumusan “*Trustee*”, yang

---

<sup>39</sup> Levi Lana, Op.Cit, hlm.61.

sebelumnya digunakan dalam Keputusan Menteri Keuangan No. 696/KMK.011/1985 tentang Lembaga Penunjang Pasar Modal. Penggunaan istilah "*Trustee*" ini selanjutnya diubah dengan nama "*Trust-Agent*" dalam Keputusan Menteri Keuangan No. 1548/KMK.013/1990. Dalam konteks tersebut, pemilik dari efek bersifat utang tersebut adalah investor pasar modal, sedangkan Wali Amanat berdasarkan definisi yang diberikan adalah pihak yang mewakili investor pemegang efek bersifat utang. Dengan demikian Wali Amanat, meskipun bukan kreditor pemilik efek bersifat utang, adalah satu-satunya pihak yang berwenang untuk bertindak sehubungan dengan efek bersifat utang tersebut.

Menurut ketentuan Pasal 1 butir 30 UUPM, Wali Amanat adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek yang bersifat utang, sedangkan pihak diartikan sebagai orang perseorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi.

Pasal 1 butir 15 Undang-undang Perbankan menyatakan bahwa: "Wali Amanat adalah kegiatan usaha yang dapat dilakukan oleh Bank Umum untuk mewakili kepentingan pemegang surat berharga berdasarkan perjanjian antara bank umum dengan emiten surat berharga yang bersangkutan".

UUPM Pasal 50 menyebutkan kegiatan usaha sebagai wali amanat dapat dilakukan oleh bank umum dan pihak lain yang ditetapkan dengan peraturan pemerintah. Dengan demikian, semua bank umum dapat melakukan kegiatan sebagai wali amanat. Tetapi, untuk dapat melakukan kegiatan sebagai wali amanat, bank umum wajib terdaftar di Bapepam di Bapepam sebagaimana ditegaskan di dalam Pasal 50 ayat 2 UUPM.

Wali amanat adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang obligasi. Jasa wali amanat diperlukan pada emisi obligasi (pengakuan utang). Oleh karena itu, obligasi merupakan surat pengakuan utang yang sifatnya sepihak dan para pemegang sahamnya tersebar luas, maka untuk mengurus dan mewakili mereka selaku kreditor, perlu dibentuk lembaga perwaliamanatan.

Wali amanat ini diperlukan mengingat bahwa obligasi tersebut mempunyai sifat yang sepihak dan mempunyai jangka waktu jatuh tempo yang panjang. Wali amanat merupakan suatu lembaga atau pihak yang bertindak untuk mewakili kepentingan pemegang obligasi (masyarakat pemodal), dengan membuat suatu perjanjian dengan emiten, yang dibuat sebelum penerbitan obligasi (sebelum penawaran obligasi dilaksanakan).



Jadi, tugas wali amanat adalah mewakili dan melindungi kepentingan pemodal, berarti wali amanat berada pada posisi pemodal. Beberapa kegiatan yang berkaitan dengan tugas wali amanat adalah sebagai berikut:<sup>40</sup>

- a. Menganalisis kemampuan dan kredibilitas emiten apakah secara operasional perusahaan (emiten) mempunyai kesanggupan menghasilkan dan membayar obligasi beserta bunganya.
- b. Menilai kekayaan emiten yang akan dijadikan jaminan wali amanat harus mengetahui dengan pasti apakah kekayaan emiten yang menjadi jaminan setara atau memadai disbanding nilai obligasi yang diterbitkan.
- c. Melakukan pengawasan terhadap kekayaan emiten. Apabila harta yang menjadi jaminan tadi dialihkan pemanfaatannya atau pemilikannya haruslah sepengetahuan wali amanat.
- d. Mamantau dan mengikuti perkembangan secara terus menerus terhadap perkembangan perusahaan emiten dan memberikan nasihat serta masukan kepada emiten.
- e. Melakukan pengawasan dan pemantauan terhadap pembayaran bunga dan pinjaman pokok obligasi yang menjadi hak pemodal, tepat pada waktunya.

---

<sup>40</sup> Mohammad Irsan Nasarudin, Op.Cit, hlm.173-174.

- f. Berperan sebagai pemimpin dalam Rapat Umum Pemegang Obligasi (RUPO).

Wali amanat yang bertugas mewakili kepentingan pemegang obligasi (masyarakat pemodal) berdasarkan kepercayaan, diharapkan dapat melaksanakan tugasnya secara independent dan netral. Untuk itu, maka ada beberapa larangan bagi wali amanat sebagai berikut:

- a. Wali amanat dilarang mempunyai hubungan afiliasi dengan emiten kecuali hubungan afiliasi tersebut terjadi karena pemilikan atau penyertaan modal pemerintah (Pasal 50 ayat 1 UUPM).

Larangan ini bertujuan agar wali amanat dapat melaksanakan fungsinya secara independent sehingga dapat melindungi kepentingan pemegang obligasi secara maksimal.

- b. Wali amanat dilarang mempunyai hubungan kredit dengan emiten dalam jumlah sesuai dengan ketentuan Bapepam yang dapat mengakibatkan benturan kepentingan antara wali amanat sebagai kreditor dan wakil pemegang efek bersifat utang (Pasal 51 ayat 3 UUPM).

- c. Wali amanat dilarang merangkap sebagai penanggung dalam emisi efek bersifat utang yang sama (Pasal 54 UUPM).

Larangan-larangan tersebut di atas adalah dimaksudkan untuk menghindari terjadinya benturan kepentingan antara wali amanat

sekali wakil pemegang efek dan untuk menjamin agar wali amanat dapat menjalankan fungsinya secara independent, sehingga dapat melindungi kepentingan pemegang obligasi secara maksimal.

#### **E. Pengaturan Mengenai Janji Untuk Kepentingan Pihak Ketiga**

Pada umumnya suatu perjanjian selalu terkandung asas personalia (*privity of contract*), yaitu asas bahwa setiap perjanjian yang dibuat oleh para pihak hanya mengikat terhadap pihak-pihak yang mengikat perjanjian tersebut. Asas personalia diatur dalam Pasal 1315 dan Pasal 1340 Kitab Undang-undang Hukum Perdata. Menurut kedua pasal tersebut, setiap pihak tidak boleh membawa untung atau rugi terhadap pihak ketiga yang bukan merupakan pihak dalam perjanjian tersebut. Perjanjian tidak diperbolehkan melahirkan hak dan/atau kewajiban terhadap pihak lain (pihak ketiga) selain para pihak yang membuat perjanjian tersebut. Menurut J. Satrio, hubungan antara Pasal 1340 ayat 2 KUH Perdata dengan Pasal 1315 KUH Perdata terdapat persamaan arah pengaturan yaitu bahwa orang tidak dapat meletakkan kewajiba-kewajiban kepada pihak ketiga tanpa persetujuannya.<sup>41</sup>

---

<sup>41</sup> J. Satrio, *Hukum Perikatan, Perikatan yang Lahir dari Perjanjian (Buku 1)*, Cet.2, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2001), hlm.94.

Kitab Undang-undang Hukum Perdata memberikan pengecualian pemberlakuan terhadap berlakunya asas personalia yang terkandung dalam Pasal 1315 dan Pasal 1340 ayat 2 KUH Perdata. Pengecualian tersebut dapat dilihat pada bagian kalimat terakhir dari Pasal 1340 ayat 2 KUH Perdata yang berbunyi: "...selain dalam hal yang diatur dalam Pasal 1317". Pasal 1317 KUH Perdata berbunyi: "(1) Lagipula diperbolehkan juga untuk meminta ditetapkannya suatu janji guna kepentingan seorang pihak ketiga, apabila suatu penetapan janji, yang dibuat oleh seorang untuk dirinya sendiri atau suatu pemberian yang dilakukannya kepada seorang lain, memuat suatu janji seperti itu. (2) Siapa yang telah memperjanjikan sesuatu seperti itu, tidak boleh menariknya kembali, apabila pihak ketiga tersebut telah menyatakan kehendaknya untuk menggunakannya."

Dari bunyi rumusan Pasal 1317 ayat 1 KUH Perdata, dapat diketahui bahwa dimungkinkan suatu perjanjian yang mengandung janji untuk kepentingan pihak ketiga dengan sejumlah persyaratan yang harus dipenuhi dalam perjanjian tersebut. Dalam Pasal 1317 ayat 1

KUH Perdata mengandung 2 persyaratan penting sehubungan dengan janji untuk pihak ketiga, yaitu”.<sup>42</sup>

1. Adanya pihak yang berjanji kepada dirinya sendiri untuk memenuhi suatu kewajiban kepada seorang pihak ketiga, di kemudian hari. Jika pihak ketiga ini telah menyatakan kehendaknya untuk menerima janji tersebut, maka berlakulah janji tersebut sebagai suatu bentuk perjanjian antara pihak yang mengikatkan dirinya tersebut dengan pihak ketiga yang “diuntungkan” dengan janji tersebut.
2. Adanya pemberian suatu kebendaan tertentu kepada seseorang, dengan kewajiban yang tidak bertimbal balik secara langsung. Penerima benda tersebut diwajibkan untuk melakukan sesuatu bagi kepentingan pihak ketiga yang ditunjuk atau ditentukan oleh pemberi benda tersebut. Dengan diterimanya janji tersebut oleh pihak ketiga ini, maka orang yang menerima benda tersebut terikat untuk memenuhi kewajibannya kepada pihak ketiga ini.

Syarat-syarat tersebut di atas bukanlah syarat kumulatif tetapi merupakan syarat alternatif. Hal ini juga ditegaskan oleh J. Satrio bahwa syarat-syarat yang disebutkan dalam Pasal 1317 ayat 1

---

<sup>42</sup> Gunawan Wijaya, *Reksa Dana Kontrak Investasi Kolektif sebagai Bentuk Hukum dan Bisnis Modern dari Persekutuan*, (Jurnal Newsletter No. 58, September 2008), hlm.39-48.

merupakan syarat alternatif karena digunakan kata “atau” dalam Pasal 1317 ayat 1 KUH Perdata.<sup>43</sup>

Dalam Pasal 1317 ayat 2 KUH Perdata dikatakan bahwa: “Siapa yang telah memperjanjikan sesuatu, tidak boleh menariknya kembali, apabila pihak ketiga tersebut telah menyatakan kehendaknya untuk menggunakannya”. Ini berarti bahwa setelah pihak ketiga menyatakan kehendaknya untuk menerima manfaat atas janji yang diberikan tersebut, maka pihak yang menjanjikan tersebut tidak boleh menolak atau menarik kembali janji tersebut. Hal ini merupakan akseptasi atau penerimaan yang menyebabkan atau mengakibatkan terikatnya pihak ketiga dengan perjanjian atau pernyataan yang dibuat berdasarkan pada ketentuan Pasal 1317 KUH Perdata tersebut.

Sebelum melakukan penawaran umum obligasi, emiten terlebih dahulu menunjuk wali amanat. Penunjukan wali amanat ini tidak dilakukan oleh investor pemegang obligasi mengingat pada waktu penunjukan tersebut belum terdapatnya investor pemegang obligasi. Setelah dilakukan penunjukan wali amanat oleh emiten, maka antara emiten dengan wali amanat wajib membuat suatu perjanjian yang disebut Perjanjian Perwaliamanatan (Pasal 52 UUPM).

---

<sup>43</sup> J. Satrio, *Hukum Perikatan*, Op.Cit., hlm.112.

Perjanjian perwaliamanatan merupakan suatu perjanjian yang dibuat antara emiten dengan wali amanat yang mengikat terhadap investor pemegang obligasi. Ketentuan perjanjian perwaliamanatan yang mewajibkan wali amanat melaksanakan kewajibannya untuk kepentingan pemegang obligasi, pada hakekatnya bertentangan dengan asas pribadi yang dianut oleh Pasal 1315 KUH Perdata, namun perjanjian perwaliamanatan ini merupakan pengecualian dari Pasal 1315 KUH Perdata, yang mana perjanjian perwaliamanatan ini tunduk pada ketentuan Pasal 1317 KUH Perdata.

### **BAB III**

## **METODE PENELITIAN**

Metode adalah proses, prinsip-prinsip dan tata cara memecahkan suatu masalah, sedangkan penelitian adalah pemeriksaan secara hati-hati, tekun dan tuntas terhadap suatu gejala untuk menambah pengetahuan manusia, maka metode penelitian dapat diartikan sebagai proses prinsip-prinsip dan tata cara untuk memecahkan masalah yang dihadapi dalam melakukan penelitian.<sup>44</sup>

Menurut Sutrisno Hadi, penelitian atau riset adalah suatu usaha untuk menemukan, mengembangkan, dan menguji kebenaran suatu pengetahuan, usaha mana dilakukan dengan metode-metode ilmiah.<sup>45</sup>

Dengan demikian, penelitian yang dilaksanakan tidak lain untuk memperoleh data yang teruji kebenaran ilmiahnya. Namun, untuk mencapai kebenaran jumlah data tersebut ada dua buah pola pikir menurut sejarahnya, yaitu berpikir secara rasional dan berpikir secara empiris atau melalui pengalaman. Sesuai dengan penelitian hukum ini, penelitian yuridis dilakukan dengan cara meneliti bahan pustaka yang merupakan data sekunder yang juga disebut dengan penelitian

---

<sup>44</sup> Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, (Jakarta : UI Press, 1986), Hlm. 6.

<sup>45</sup> Sutrisno Hadi, *Metodologi Research*, Jilid I, (Yogyakarta: Yayasan Andi, 2000), hlm.4



kepuustakaan, sedangkan hukum empirisnya dilakukan dengan cara meneliti apa yang terjadi di lapangan yang merupakan data primer.<sup>46</sup>

#### **A. Metode Pendekatan**

Berdasarkan perumusan masalah dan tujuan penelitian maka metode pendekatan yang digunakan adalah metode pendekatan yuridis empiris, yaitu suatu pendekatan yang dilakukan untuk menganalisis tentang sejauh manakah suatu peraturan/ perundang-undangan atau hukum yang sedang berlaku secara efektif.<sup>47</sup> Dalam hal ini metode pendekatan dalam penelitian ini digunakan untuk menganalisis tentang pelaksanaan tanggung jawab wali amanat dalam penerbitan obligasi di pasar modal.

#### **B. Spesifikasi Penelitian**

Spesifikasi penelitian ini adalah penelitian deskriptif analitis. Penelitian ini melakukan analisis hanya sampai pada taraf deskripsi, yaitu menganalisis dan menyajikan fakta secara sistimatis sehingga dapat lebih mudah untuk dipahami dan disimpulkan.<sup>48</sup>

Deskriptif dalam arti bahwa dalam penelitian ini penulis bermaksud untuk menggambarkan dan melaporkan secara rinci,

---

<sup>46</sup> Rony Hanitijo Soemitro, *Metodologi Penelitian dan Jurimetri*, (Jakarta: Ghalia Indonesia, 1990), hlm.9

<sup>47</sup> Ibid, Hlm. 52

<sup>48</sup> Irawan Soehartono, *Metode Penelitian Sosial Suatu Teknik Penelitian Bidang Kesejahteraan Sosial Lainnya*, (Bandung: Remaja Rosda Karya, 1999), hlm. 63.

sistematis dan menyeluruh mengenai segala sesuatu yang berkaitan dengan pelaksanaan tanggung jawab wali amanat dalam penerbitan obligasi di pasar modal, sedangkan analitis berarti mengelompokkan, menghubungkan dan memberi tanda pada pelaksanaan tanggung jawab wali amanat dalam penerbitan obligasi di pasar modal.

## **C. Metode Penelitian Sampel**

### **1. Populasi**

Populasi adalah seluruh obyek dan subyek atau seluruh individu atau seluruh gejala atau seluruh kejadian atau seluruh unit yang akan diteliti.<sup>49</sup> Populasi dalam penelitian ini adalah semua pihak yang terkait dengan pelaksanaan tanggung jawab wali amanat dalam penerbitan obligasi di pasar modal.

Dalam penentuan sampel ini, metode penentuan sampel yang digunakan adalah purposive sampling atau sampel bertujuan. Adapun mengenai sampel yang akan diambil menurut Ronny Hanitijo Soemitro berpendapat bahwa pada prinsipnya tidak ada peraturan yang ketat secara mutlak berapa persen sampel tersebut harus diambil dari populasi.<sup>50</sup>

### **2. Teknik Penentuan Sampel**

---

<sup>49</sup> Rony Hanitijo Soemitro, Op.Cit..hlm.44.

<sup>50</sup> Ibid, Hlm. 47.

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek /subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk mempelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.<sup>51</sup>

Dalam penelitian ini, Teknik penarikan sampel yang dipergunakan oleh penulis adalah Teknik purposive (non random sampling) maksud digunakan teknik ini agar diperoleh subyek-subyek yang ditunjuk sesuai dengan tujuan penelitian.

Berdasarkan hal tersebut, maka sampel penelitian adalah:

- a. Bapak Rivat A. Siregar, Trustee and Agency Services Division Head, PT Bank Niaga Tbk, Graha Niaga, Lantai 20, Jl. Jend. Sudirman Kav. 58, Jakarta 12190;
- b. Ibu Ira Widyasari Juwono, SH, Kepala Biro Hukum PT Ciliandra Perkasa (selaku Emiten), Wisma 77, Lantai 7, Jl. Let.Jend. S. Parman, Kav. 77, Slipi, Jakarta, 11410.
- c. Bapak Shiantaraga, PT Indo Premier Securities (selaku Penjamin Pelaksana Emisi Obligasi), Wisma GKBI Lantai 7 Suite 718, Jl. Jend. Sudirman Kav. 28, Jakarta 10210.

---

<sup>51</sup> Soegiono, *Metode Penelitian* ( Bandung : Alfabeta, 2001 ), hlm. 57

- d. Bapak Ferry P. Madian, dari Kantor Konsultan Hukum Ali Budiardjo, Nugroho, Reksodiputro, Graha Niaga Lantai 23-24, Jl. Jend. Sudirman Kav. 58, Jakarta 12190.
- e. Bapak P. Sutrisno A. Tampubolon, SH, Notaris di Jakarta.

#### **D. Teknik Pengumpulan Data**

Pengumpulan data merupakan hal yang sangat erat hubungannya dengan sumber data, karena melalui pengumpulan data ini akan diperoleh data yang diperlukan untuk selanjutnya dianalisa sesuai dengan yang diharapkan.

Berkaitan dengan hal tersebut penulis memperoleh data primer melalui konsultasi dan wawancara secara langsung dengan pihak-pihak yang berwenang dan mengetahui serta terkait dengan pelaksanaan tanggung jawab wali amanat dalam penerbitan obligasi di pasar modal.

Berkaitan dengan hal tersebut, maka dalam penelitian ini penulis menggunakan metode pengumpulan data sebagai berikut :

##### **1. Data Primer**

Data Primer adalah data yang diperoleh secara langsung di lapangan yang dalam hal ini diperoleh dengan :

- a. Wawancara

Wawancara yaitu cara memperoleh informasi dengan bertanya langsung pada pihak-pihak yang diwawancarai terutama orang-orang yang berwenang, mengetahui dan terkait dengan pelaksanaan tanggung jawab wali amanat dalam penerbitan obligasi di pasar modal.

Sistem wawancara yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah wawancara bebas terpimpin, artinya terlebih dahulu dipersiapkan daftar pertanyaan sebagai pedoman tetapi dimungkinkan adanya variasi pertanyaan yang disesuaikan dengan situasi pada saat wawancara dilakukan.<sup>52</sup>

b. Daftar Pertanyaan

Daftar Pertanyaan, yaitu daftar pertanyaan yang diajukan kepada orang-orang yang terkait dengan pelaksanaan tanggung jawab wali amanat dalam penerbitan obligasi di pasar modal, untuk memperoleh jawaban secara tertulis.

2. Data Sekunder

Data yang mendukung keterangan atau menunjang kelengkapan data primer, yang terdiri dari :

a. Kitab Undang-Undang Hukum Perdata;

---

<sup>52</sup> Soetrisno Hadi, Op. Cit., hlm. 26.

- b. Literatur-literatur yang berkaitan dengan penerbitan obligasi; dan
- c. Dokumen-dokumen perjanjian perwaliamanatan serta dokumen yang lain yang berkaitan dengan penelitian ini.
- d. Bahan Hukum Tersier, yaitu bahan-bahan yang memberikan informasi tentang bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder.

#### **E. Teknik Analisis Data**

Data yang diperoleh, baik dari studi lapangan maupun studi pustaka pada dasarnya merupakan data tataran yang dianalisis secara deskriptif kualitatif, yaitu data yang terkumpul dituangkan dalam bentuk uraian logis dan sistematis, selanjutnya dianalisis untuk memperoleh kejelasan penyelesaian masalah, kemudian ditarik kesimpulan secara deduktif, yaitu dari hal yang bersifat umum menuju ke hal yang bersifat khusus.<sup>53</sup>

---

<sup>53</sup> Ibid, hlm. 10.

## **BAB IV**

### **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

#### **A. Landasan Hukum Perjanjian Perwaliamanatan**

##### **1. Latar Belakang Perjanjian Perwaliamanatan**

Obligasi adalah utang yang harus dipenuhi atau dilunasi oleh emiten yang menerbitkan obligasi tersebut kepada investor publik yang membeli obligasi yang diterbitkan dan selanjutnya menjadi pemilik dari obligasi tersebut. Dengan membeli obligasi, pemegang obligasi tersebut menjadi pemberi hutang (kreditor) pada penerbitnya dan juga memiliki hak atas bunga. Bunga yang diperoleh kreditor tersebut tidak didasarkan pada apakah penerbit obligasi memperoleh keuntungan atau menderita kerugian.<sup>54</sup>

Dari uraian tersebut di atas terlihat, bahwa hubungan antara pemegang obligasi sebagai kreditor dengan perseroan sebagai penerbit merupakan hubungan hukum yang bersifat hutang piutang. Hutang piutang adalah perjanjian di mana satu pihak menyerahkan kepada pihak lain sejumlah uang atau barang-barang yang dapat diganti dengan janji dari pihak lain itu, untuk di kemudian hari mengembalikan kepada pihak

---

<sup>54</sup> Wawancara dengan Ibu Ira Widyasari Juwono, SH, Kepala Biro Hukum PT Ciliandra Perkasa (Emiten), tanggal 25 Januari 2008.

yang lain sejumlah barang yang sama jenis dan nilainya (Pasal 1754 KUH Perdata).

Perjanjian pinjam meminjam uang menurut KUH Perdata tersebut berbeda dengan perjanjian hutang piutang antara penerbit dengan pemegang obligasi (kreditur). Perbedaan prinsipil keduanya adalah bahwa dalam perjanjian hutang piutang obligasi, penerbit dan pemegangnya tidak secara langsung berhubungan, calon pemegang di sini jumlahnya banyak dan belum diketahui identitas masing-masing, oleh karena itu tidak mungkin penerbit (emiten) melakukan perjanjian dengan calon pemegang yang belum diketahui, untuk itu penerbit (emiten) memerlukan jasa wali amanat untuk mewakili para calon pemegang (investor). Setiap calon pemegang obligasi dianggap telah memberikan kuasa kepada wali amanat untuk mengurus kepentingannya.

Dalam penerbitan obligasi ini, lembaga perwaliamanatan merupakan pihak yang menghubungkan antara penerbit (emiten) dengan calon penumpang (investor). Dalam hal ini lembaga perwaliamanatan mewakili kepentingan calon pemegang obligasi, perjanjian antara lembaga perwaliamanatan yang mewakili para calon pemegang obligasi (investor) yang belum diketahui orangnya dengan penerbit (emiten) obligasi disebut perjanjian perwaliamanatan. Hal



yang menarik dari perjanjian perwaliamentan ini adalah keberadaan dari wali amanat yang menjadi pihak dari perjanjian ini selaku kuasa dari pemegang obligasi yang belum ada, karena obligasi baru dijual setelah perjanjian ditandatangani, pada saat penandatanganan perjanjian, obligasi belum serta merta dikeluarkan.

## **2. Dasar Keabsahan Perjanjian Perwaliamentan**

Dasar dari hubungan hukum antara penerbit obligasi dengan pemegang obligasi adalah hutang piutang berdasarkan ketentuan perjanjian perwaliamentan. Perjanjian inilah yang menjadi patokan mengenai sejauh mana perlindungan kepada investor diberikan. Apabila kualitas perjanjian perwaliamentannya buruk, maka investor tidak akan mendapatkan perlindungan yang optimal.<sup>55</sup>

Adapun syarat-syarat sahnyanya perjanjian menurut Pasal 1320 KUH Perdata adalah sebagai berikut:

1. Adanya kata sepakat di antara para pihak;
2. Adanya kecakapan untuk membuat suatu perikatan;
3. Adanya suatu hal tertentu;
4. Adanya suatu sebab yang halal.

---

<sup>55</sup> Wawancara dengan Bapak P. Sutrisno A. Tampubolon, SH, Notaris di Jakarta, tanggal 18 Januari 2008.

Mengenai syarat kata sepakat dan kecakapan untuk membuat suatu perikatan dinamakan syarat-syarat subyektif, karena kedua syarat tersebut mengenai subyek yang mengadakan perjanjian, sedangkan syarat mengenai suatu hal tertentu dan suatu sebab yang halal, dinamakan syarat-syarat obyektif, karena kedua syarat tersebut isinya mengenai obyek perjanjian dari perbuatan hukum yang dilakukan.

Secara prinsip tidak terdapat ketentuan yang mengatur standar perjanjian perwaliamanatan. Acauan dasar dari perjanjian perwaliamanatan adalah asas kebebasan berkontrak sebagaimana ditentukan dalam Pasal 1338 ayat 1 KUH Perdata dan ketentuan Pasal 52 UUPM beserta penjelasannya yang menyebutkan bahwa ketentuan “kontrak perwaliamanatan” yang dibuat oleh wali amanat dan emiten dibuat sesuai dengan ketentuan Bapepam, dan penjelasan dari pasal tersebut mensyaratkan ketentuan dasar yang harus ada dalam perjanjian perwaliamanatan antara emiten dan wali amanat antara lain adalah:

- a. Utang pokok dan bunga serta manfaat lain dari Emiten;
- b. Saat jatuh tempo;
- c. Jaminan (jika ada);
- d. Agen pembayaran; dan
- e. Tugas dan fungsi wali amanat.

Isi perjanjian perwaliamanatan tidak boleh bertentangan dengan undang-undang undang-undang, kesusilaan dan ketertiban umum sebagaimana dimaksudkan dalam Pasal 90 sampai dengan Pasal 99 UUPM.

Keseluruhan unsur-unsur dari perjanjian perwaliamanatan merupakan syarat sah suatu perjanjian sebagaimana disebutkan dalam Pasal 1320 KUH Perdata. Apabila dilihat dari tujuan perjanjian perwaliamanatan menyimpang dari Pasal 1315 dan Pasal 1340 KUH Perdata, karenaperjanjian perwaliamanatan dibuat bagi kepentingan pihak ketiga (investor). Oleh karena itu perjanjian perwaliamanatan tunduk pada ketentuan Pasal 1317 KUH Perdata.

Sebagaimana asas hukum perjanjian, yaitu bahwa perjanjian yang dibuat oleh para pihak berlaku sebagai undang-undang (asas *pacta sunt servanda*). Dalam arti bahwa perjanjian perwaliamanatan yang dibuat oleh emiten dengan wali amanat sepanjang tidak menyimpang dari aturan dalam undang-undang, maka perjanjian perwaliamanatan berlaku sebagai undang-undang (Pasal 1338 ayat 1 KUH Perdata).

Dalam kontrak perwaliamanatan harus diatur secara tegas batas-batas kewenangan, kewajiban, dan tanggung

jawab wali amanat. Di samping itu, wali amanat terikat pada apa yang dinamakan kepatuhan dalam menjalankan perwakilannya, kepatuhan ini adalah kepatuhan yang didasarkan pada kepentingan pemegang obligasi.<sup>56</sup>

### **3. Hubungan Wali Amanat dengan Investor**

Perjanjian perwaliamentan melibatkan dua pihak, yaitu wali amanat dan emiten. Kedudukan wali amanat dalam perjanjian berfungsi sebagai wakil dari investor yang belum diketahui. Hal ini berarti bahwa investor secara tidak langsung memberi kuasa kepada wali amanat.

Berdasarkan Pasal 51 ayat 2 UUPM, wali amanat mewakili kepentingan pemegang obligasi baik di dalam maupun di luar pengadilan. Wali amanat menjadi kuasa dari pemegang obligasi berdasarkan undang-undang. Karena peran wali amanat sebagai kuasa dari pemegang obligasi, maka wali amanat menjadi garda terdepan dalam perlindungan pemegang obligasi.

Pemberian kuasa adalah suatu persetujuan dengan mana seorang memberikan kekuasaan kepada orang lain yang menerimanya, untuk dan atas namanya menyelenggarakan suatu urusan (Pasal 1792 KUH Perdata). Pemberian kuasa

---

<sup>56</sup> Wawancara dengan Bapak Rivat A. Siregar (*Trustee and Agency Services Division* (TASD) Head Bank Niaga Pusat, Jakarta, selaku Wali Amanat), tanggal 5 Februari 2008.

menimbulkan hak dan kewajiban bagi yang diberi kuasa (si wakil) maupun yang memberi kuasa (diwakili). Dalam hal ini si wakil mendapat suatu kekuasaan (*macht*), wewenang (*bevoegheid*) atau hak (*recht*) yang diberikan kepadanya untuk mewakili pihak yang diwakili. Di sisi lain pihak yang diwakili terikat untuk menjalankan apa yang dilakukan oleh si wakil seolah-olah ia sendiri yang melakukan perbuatan hukum itu. Pemberian kuasa menurut Pasal 1792 KUH Perdata di atas bersumber dari persetujuan.

Perwakilan menimbulkan akibat hukum bahwa seorang wakil berwenang untuk bertindak untuk dan atas nama orang yang diwakili. Kewenangan ini meliputi kewenangan umum dan khusus. Yang dimaksud kewenangan umum ialah kewenangan wali amanat dalam ruang lingkup tindakan pengurusan atas kepentingan pemegang obligasi. Tindakan ini misalnya meliputi tugas pengawasan terhadap emiten atas penggunaan dana hasil emisi obligasi dan kemampuan usaha emiten. Kewenangan khusus merupakan kewenangan wali amanat untuk melakukan tindakan pemilikan untuk kepentingan pemegang obligasi. Tindakan ini misalnya, wali amanat dapat menjual barang-barang jaminan obligasi dalam hal emiten wanprestasi. Setiap pemegang obligasi langsung tunduk pada perjanjian perwaliamanatan dan menyetujui

untuk dan dengan ini memberikan kuasa kepada wali amanat dalam menjalankan hak-hak seorang pemegang obligasi.<sup>57</sup>

Dari uraian tersebut di atas terlihat bahwa hubungan antara wali amanat dengan investor merupakan hubungan khusus yang lahir bukan dari perjanjian melainkan dari undang-undang.

Sebagaimana apa yang diungkapkan di atas, nampak bahwa wali amanat memiliki kewenangan yang sedemikian luas yang ditimbulkan dari sifat perwakilan perwaliamanatan. Melihat sifat dari perwakilan tersebut, terlihat bahwa perwakilan dalam badan hukum (*vertegenwoordiging van rechtsperson*). Dalam arti kedudukan wali amanat tidak dapat ditiadakan karena sebab apapun juga selama pinjaman obligasi masih berjalan. Yang dapat dilakukan, hanya jika wali amanat diganti dengan wali amanat yang lain oleh Rapat Umum Pemegang Obligasi (RUPO).

Kewenangan wali amanat yang sedemikian luas tersebut bukanlah tanpa batas, sebab kewenangan wali amanat terikat pada batas-batas yang ditetapkan oleh undang-undang, kepentingan pemegang obligasi dan kontrak perwaliamanatan. Undang-undang memang secara sumir

---

<sup>57</sup> Wawancara dengan Bapak Rivat A. Siregar (*Trustee and Agency Services Division* (TASD) Head Bank Niaga Pusat, Jakarta, selaku Wali Amanat), tanggal 5 Februari 2008.

mengatur luas wewenang wali amanat dengan hanya menyebutkan “mewakili di dalam dan di luar pengadilan”.

#### **4. Prosedur Penawaran Umum Obligasi**

Pada dasarnya proses penawaran umum obligasi tidak jauh berbeda dengan penawaran umum saham. Proses penawaran umum obligasi dapat dibagi dalam tiga tahap, yaitu:<sup>58</sup>

a. Tahap sebelum penawaran umum

- 1) Membuat rencana penawaran umum obligasi yang disetujui oleh Dewan Komisaris dan tidak bertentangan dengan anggaran dasar. Bila disertai penjaminan aktiva perusahaan harus mendapat persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).
- 2) Menunjuk penjamin (*underwriter*).
- 3) Menunjuk notaris dan konsultan hukum untuk membantu penyiapan dokumen penawaran umum obligasi.
- 4) Melakukan *public expose*.
- 5) Melakukan penandatanganan perjanjian-perjanjian penting, antara lain:
  - a) Perjanjian perwaliamantan;

---

<sup>58</sup> Wawancara dengan Bapak Ferry P. Madian, SH, dari Kantor Konsultan Hukum Ali Budiardjo, Nugroho, Reksodiputro, tanggal 6 Februari 2008.

b) Perjanjian dengan agen pembayaran;

c) Surat pengakuan utang;

d) Perjanjian penjaminan.

6) Menyampaikan pernyataan pendaftaran ke Bapepam, kemudian Bapepam akan meneliti kelengkapan dan kesesuaian dokumen berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Bapepam akan menyatakan pernyataan pendaftaran efektif.

b. Tahap penawaran umum

Dengan pernyataan pendaftaran yang dinyatakan efektif, perusahaan dapat melakukan penawaran umum obligasi kepada masyarakat. Penawaran obligasi dilakukan oleh sindikasi penjamin dan agen penjual. Penjataan dilakukan jika pemesanan atas obligasi melebihi jumlah obligasi yang ditawarkan. Jika obligasi tercatat di bursa efek, maka obligasi ditawarkan dan diperdagangkan di pasar sekunder.

c. Tahap sesudah penawaran umum

Sesudah penawaran umum dilakukan, maka perusahaan

berkewajiban untuk menyampaikan laporan keuangan secara berkala, laporan tahunan dan tengah tahunan, laporan mengenai kejadian penting yang berkaitan.



## **B. Kewajiban dan Tanggung Jawab Wali Amanat**

Wali amanat memiliki dua bentuk kewajiban, yaitu kewajiban langsung kepada investor pemegang obligasi dan pemenuhan kewajiban emiten terhadap investor pemegang obligasi. Wali amanat tidak memiliki kewajiban kepada emiten oleh karena wali amanat tidak memiliki hubungan dengan emiten. Walaupun perjanjian perwaliamanatan dibuat dan ditandatangani oleh emiten dan wali amanat, penandatanganan tersebut dilakukan oleh wali amanat dalam kapasitasnya sebagai wakil investor pemegang obligasi. Segala tindakan yang dilakukan oleh wali amanat adalah untuk kepentingan investor pemegang obligasi. Demikian juga, seluruh janji-janji yang diberikan oleh emiten dalam perjanjian perwaliamanatan adalah janji yang melahirkan perikatan yang wajib dipenuhi oleh emiten kepada investor pemegang obligasi yang dalam hal ini diwakili oleh wali amanat.

Sebagai suatu bentuk perikatan sempurna, setiap janji wali amanat melahirkan tidak hanya kewajiban (*schuld*), melainkan juga pertanggungjawaban perdata (*haftung*) pada diri wali amanat, yang dijamin dengan harta kekayaannya sesuai Pasal 1131 KUH Perdata. Sebagai wakil investor pemegang obligasi, antara wali amanat dan seluruh investor pemegang obligasi tersebut terdapat suatu hubungan kepercayaan (*fiduciary*

*relation*). Berdasarkan pada hubungan kepercayaan tersebut, wali amanat dihadapkan pada kewajiban untuk melakukan segala tindakan hanya untuk kepentingan dari seluruh investor dan menghindari terjadinya benturan kepentingan antara kepentingan wali amanat dengan kepentingan investor pemegang obligasi (*duty of loyalty and good faith*) yang tercermin dalam bentuk kewajiban wali amanat kepada investor pemegang obligasi. Selain itu, wali amanat juga wajib memastikan kepada para investor pemegang obligasi tersebut akan memperoleh hak-haknya tepat waktunya sedemikian rupa sehingga para investor pemegang obligasi tidak dirugikan hak-haknya (*duty of care and diligence*) yang tercermin dalam kewajiban tidak langsung wali amanat kepada investor pemegang obligasi, yang mewajibkan wali amanat untuk memastikan bahwa emiten akan tetap memenuhi kewajibannya tepat waktunya. Kedua hal tersebut merupakan kewajiban yang disebut dengan *fiduciary duty*. Selama dan sepanjang wali amanat telah melaksanakan tugasnya dan memenuhi kewajibannya sesuai dengan ketentuan dalam perjanjian perwaliamanatan dan tidak melakukan tindakan pengambilan keuntungan pribadi dalam suatu transaksi yang mempunyai benturan kepentingan (*conflict of interest*), melakukan kelalaian berat (*gross negligence*) atau kecurangan (*fraud*), merugikan kepentingan satu atau lebih investor

pemegang obligasi (*unlawfull misconduct – fraud against minority interest*), wali amanat tidaklah dapat dimintakan pertanggungjawabannya.

Sebagaimana telah diamanahkan dalam Pasal 51 ayat 2 UUPM bahwa wali amanat adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek bersifat utang/obligasi baik di dalam maupun di luar pengadilan. Sehingga dalam melaksanakan fungsi dan tanggung jawabnya Wali Amanat dituntut untuk selalu mengutamakan dan mengedepankan kepentingan pemegang obligasi/kreditur. Berkenaan dengan hal tersebut, Wali Amanat dilarang mempunyai hubungan afiliasi dengan emiten/penerbit obligasi. Larangan hubungan afiliasi antara Wali Amanat dengan Emiten dimaksudkan untuk menghindari terjadinya benturan kepentingan antara Wali Amanat selaku wakil pemegang efek bersifat utang dan kepentingan emiten. Hal ini diperlukan agar Wali Amanat dapat melaksanakan fungsinya secara independen sehingga dapat melindungi kepentingan pemegang efek bersifat utang/pemegang obligasi secara maksimal.

Terkait dengan fungsinya untuk mewakili pemegang efek bersifat utang/pemegang obligasi, Wali Amanat memiliki beberapa tanggungjawab. Pelaksanaan tanggungjawab tersebut selain didasarkan pada suatu peraturan perundangan yang

berlaku juga didasarkan kepada suatu kontrak perjanjian.

Adapun kontrak/perjanjian yang mendasari fungsi dan tanggungjawab Wali Amanat disebut kontrak perwaliamanatan atau perjanjian perwaliamanatan. Kontrak perwaliamanatan merupakan kontrak yang dibuat antara emiten dengan wali amanat yang mengikat pemegang efek bersifat utang/pemegang obligasi. Tanggung jawab Wali Amanat terkait dengan fungsinya sebagai wakil dari pemegang efek bersifat utang (kreditur) sekurang-kurangnya meliputi:<sup>59</sup>

1. Sebelum proses emisi yaitu melakukan penelitian terhadap calon

emiten, penelitian ini mencakup:

- a) analisa laporan keuangan emiten untuk memantau keadaan keuangan emiten;
- b) meneliti legalitas dari emiten.

2. Saat proses emisi, terbagi atas:

- a) Menentukan hak-hak para pemegang efek bersifat utang/obligasi, yang mencakup:
  - 1) Hak pembayaran bunga;
  - 2) Hak pembayaran pokok;
  - 3) Penentuan tanggal-tanggal untuk pembayaran bunga

---

<sup>59</sup> Wawancara dengan Bapak Rivat A. Siregar (*Trustee and Agency Services Division* (TASD) Head Bank Niaga Pusat, Jakarta, selaku Wali Amanat), tanggal 5 Februari 2008.

dan pokok;

- 4) Hak untuk memperoleh informasi mengenai jaminan (preferen/tidak preferen);
- 5) Hak untuk mengetahui rating obligasi;
- 6) Hak untuk memperoleh laporan-laporan dari emiten;
- 7) Hak untuk memperoleh pemberitahuan apabila terjadi kejadian yang penting dari emiten.

b) Membuat kontrak/perjanjian perwaliamanatan

c) Setelah emisi efek bersifat utang/obligasi:

- 1) Memantau pemenuhan kewajiban emiten yang tercantum

dalam perjanjian perwaliamanatan;

- 2) Memberitahukan kepada pemegang efek bersifat utang/obligasi, emiten, Bapepam, Bursa Efek sehubungan dengan efek bersifat utang/obligasi yang diterbitkan, apabila terdapat kejadian penting;
- 3) Menyelenggarakan Rapat Umum Pemegang Obligasi (RUPO) apabila diperlukan;
- 4) Melaksanakan keputusan RUPO.

Dalam upaya Wali Amanat dalam melindungi pemegang efek bersifat utang/obligasi, beberapa hal yang dilakukan antara lain:

1. Sebelum emisi efek bersifat utang/obligasi, meliputi:

- a) menganalisa data-data historis emiten yaitu melakukan analisa terhadap laporan keuangan emiten untuk mengetahui kinerja dan keadaan keuangan emiten;
- b) mempelajari data-data dari Konsultan Hukum yang ditunjuk dalam emisi tersebut, yaitu berupa legal opinion dan legal audit.

2. Proses emisi efek bersifat utang/obligasi, meliputi:

- a) menentukan dan memantau hak-hak pemegang efek bersifat

utang/obligasi, terdiri dari:

- 1) besarnya bunga obligasi;
  - 2) cara pembayaran bunga;
  - 3) tanggal-tanggal pembayaran bunga;
  - 4) penyediaan dana untuk membayar bunga dan pokok obligasi;
  - 5) memantau penggunaan dana yang diperoleh dari emisi efek bersifat utang/obligasi;
  - 6) menentukan jaminan yang dijaminakan untuk pemegang efek bersifat utang/obligasi.
- b) Menetapkan *covenant-covenant* dalam perjanjian perwaliamanatan (*negative covenant* dan *positive covenant*) yang harus dipenuhi emiten selama jangka waktu efek bersifat utang/obligasi dengan memperhatikan

struktur obligasi, kinerja dan proyeksi keuangan, struktur jaminan.

- c) Melakukan pengecekan, perhitungan dan pengikatan jaminan obligasi (bila ada).

3. Setelah emisi, meliputi:

- a) Pengawasan dan pemantauan kepatuhan serta pelaksanaan kewajiban emiten berdasarkan perjanjian perwaliamanatan atau dokumen lainnya yang mencakup:
  - 1) Analisis kinerja keuangan secara periodik;
  - 2) Kepatuhan atas covenant pada perjanjian perwaliamanatan;
  - 3) Penggunaan dana;
  - 4) Pemenuhan kewajiban emiten terhadap pemegang efek bersifat utang/obligasi;
  - 5) Monitoring jaminan (nilai maupun pengikatannya).
- b) Penyampaian laporan kepada Bapepam, Bursa Efek dan pemegang obligasi dalam hal terjadi potensi kelalaian atau kelalaian yang dilakukan oleh emiten atau terjadi keadaan yang dapat membahayakan kepentingan pemegang obligasi.
- c) Melaksanakan keputusan RUPO.
- d) Pemberian keterangan/perhitungan yang sewaktu-waktu diminta RUPO maupun Bapepam.

## **C. Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Obligasi**

### **1. Perjanjian Perwaliamanatan sebagai Dasar Perlindungan Pemegang Obligasi**

Sebagaimana telah diungkapkan di atas, yang menjadi dasar dari hubungan hukum antara pemegang obligasi dengan emiten adalah perjanjian perwaliamanatan. Perjanjian inilah yang menjadi patokan mengenai sejauh mana perlindungan kepada investor diberikan. Apabila kualitas perjanjian perwaliamanatan buruk, maka perlindungan yang akan diperoleh oleh investor tidak akan optimal.

Walaupun pemegang obligasi tidak memiliki kesempatan untuk secara langsung melakukan negosiasi mengenai ketentuan perjanjian perwaliamanatan, akan tetapi calon pemegang obligasi memiliki kesempatan untuk mempelajari dengan baik ketentuan perjanjian perwaliamanatan sebelum ia membeli obligasi tersebut. Apabila calon investor bertindak cermat dan berhati-hati, tentu saja calon investor tersebut akan memilih untuk melakukan investasi pada obligasi yang bukan saja secara finansial menawarkan return yang terbaik serta dikeluarkan oleh penerbit yang bereputasi dan memiliki kemampuan keuangan yang baik. Di samping itu, calon investor tentu saja akan memperhatikan secara seksama ketentuan dalam perjanjian perwaliamanatan. Akan tetapi,



investor obligasi pada umumnya jarang memperhatikan ketentuan perjanjian perwaliamanatan, sebelum mengambil keputusan investasi.

Diperoleh kesan bahwa kurangnya perhatian ini disebabkan pada asumsi investor, bahwa ketentuan perjanjian perwaliamanatan merupakan ketentuan yang baku dan tidak ada perbedaan yang berarti antara satu perjanjian dengan yang lainnya.<sup>60</sup>

Ketentuan-ketentuan penting yang umum terdapat dalam perjanjian perwaliamanatan antara lain mengatur hal-hal sebagai berikut:<sup>61</sup>

a. Pengaturan penggunaan dana.

Umumnya rencana penggunaan dana hasil emisi obligasi diatur secara cukup terinci sehingga dapat memberikan gambaran yang cukup bagi calon pemegang obligasi tentang rencana tersebut dan sekaligus menjadi control bagi emiten untuk tidak menggunakan dananya untuk kepentingan lain

b. Hak dan kewajiban wali amanat

---

<sup>60</sup> Wawancara dengan Bapak Shiantaraga dari PT Indopremier Securities, selaku Penjamin Emisi Obligasi, tanggal 20 Februari 2008.

<sup>61</sup> Wawancara dengan Bapak P. Sutrisno A. Tampubolon, SH, Notaris di Jakarta, tanggal 18 Januari 2008.

Ketentuan mengenai hak dan kewajiban ini meliputi tugas, tanggung jawab, dan kewajiban yang harus dijalankan wali amanat.

c. Pembatasan terhadap tindakan yang dapat dilakukan emiten dan

tindakan yang wajib dilakukan emiten.

Dalam perjanjian perwaliamanatan terdapat pembatasan-pembatasan serta hal-hal yang wajib dilakukan oleh emiten selama belum dilunasinya jumlah terhutang oleh emiten. Berdasarkan hasil penelitian, seberapa ketat pembatasan dan hal yang dilakukan, bergantung pada posisi tawar emiten terhadap penjamin emisi efek (yang cenderung lebih aktif menegosiasikan perjanjian perwaliamanatan) dan wali amanat. Apabila emiten merupakan perusahaan besar yang dikenal sangat baik, memiliki rating yang baik dan tidak pernah melalaikan kewajibannya kepada kreditur pada umumnya, maka posisi tawarnya menjadi sangat baik, oleh karena itu ketentuan perjanjian perwaliamanatan untuk perusahaan tersebut cenderung tidak seketat perusahaan lainnya. Salah satu penyebab posisi tawar yang baik itu adalah karena tidak sulit bagi perusahaan tersebut untuk mendapatkan alternatif pendanaan lain selain obligasi. Pembatasan-pembatasan serta kewajiban-kewajiban

tersebut dapat disimpangi oleh emiten sepanjang terdapat persetujuan tertulis dari wali amanat. Yang menjadi pertanyaan adalah apakah wali amanat sebagai sebagai pihak yang tidak memiliki tagihan kepada emiten dapat memberikan judgment yang baik sebelum memberikan persetujuan? Dan apakah judgment tersebut betul-betul mewakili kepentingan pemegang obligasi yang beraneka ragam?

d. Jaminan

Tidak semua obligasi yang telah diperdagangkan dikeluarkan

dengan adanya jaminan khusus. Ada atau tidaknya jaminan khusus ini juga sangat ditentukan oleh posisi tawar emiten pada umumnya seperti rating, kondisi keuangan emiten. Apabila emiten memiliki posisi yang baik maka dimungkinkan untuk mengeluarkan obligasi tanpa jaminan khusus.

e. Kejadian kelalaian.

Dalam kejadian kelalaian, biasanya diatur mengenai kapan emiten dianggap dan dinyatakan melakukan kelalaian (default), misalnya: lalai membayar hutang pokok obligasi dan/atau bunga obligasi dan/atau jumlah lain yang harus dibayarkan emiten, lalai melaksanakan ketentuan dalam

perjanjian perwaliamanatan. Pengaturan kejadian kelalaian ini tidak hanya meliputi kelalaian oleh emiten, namun juga meliputi kelalaian oleh wali amanat. Apabila wali amanat lalai, biasanya dalam perjanjian perwaliamanatan diatur bahwa terhadap kelalaian tersebut berlaku Pasal 1267 KUH Perdata. Dalam hal ini pemegang obligasi memiliki pilihak hak apakah memaksa wali amanat tetap memenuhi perjanjian tersebut, atau menuntut pembatalan perjanjian, disertai penggantian biaya.

f. Pernyataan (Jaminan) Emiten.

Pernyataan ini umumnya berisi mengenai keabsahan perseroan beserta perubahan-perubahannya; susunan direksi dan komisaris; kebenaran disclosure sehubungan dengan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam; perizinan dan persetujuan yang dimiliki perseroan dalam menjalankan usahanya; keterlibatan perkara perseroan; penerbitan obligasi telah sesuai dengan anggaran dasar serta peraturan perundang-undangan yang berlaku; dan laporan keuangan perseroan.

Mengingat perjanjian perwaliamanatan merupakan dasar dari perlindungan kepada pemegang obligasi, maka ketentuan perwaliamanatan secara terus menerus harus dikembangkan. Pengembangan terpenting semestinya dilakukan oleh wali

amanat dengan cara lebih aktif berperan dalam melakukan negosiasi perjanjian perwaliamentan. Saat ini secara umum peran wali amanat dalam proses tersebut sangat kurang, akan tetapi didominasi oleh emiten dan penjamin emisi efek. Dalam hal ini penjamin emisi efek cenderung memiliki kepentingan jangka pendek, yaitu menjual obligasi tersebut dalam penawaran perdana.

## **2. Peran Wali Amanat sebagai Penjaga Kepentingan Pemegang Obligasi**

Berdasarkan Pasal 51 ayat 2 UUPM, wali amanat mewakili kepentingan pemegang obligasi baik di dalam maupun di luar pengadilan. Wali amanat menjadi kuasa dari pemegang obligasi berdasarkan undang-undang. Karena peran wali amanat sebagai kuasa dari pemegang obligasi, maka wali amanat menjadi garda terdepan dalam perlindungan pemegang obligasi. Semua perbuatan hukum dan hubungan hukum dengan emiten dalam konteks obligasi yang bersangkutan haruslah demi kepentingan pemegang obligasi. Sehubungan dengan perbuatan hukum tersebut ada beberapa peran dan tugas yang harus dilakukan wali amanat:

- a. Menganalisis kemampuan dan kredibilitas emiten apakah

secara operasional perusahaan (emiten) yang bersangkutan mempunyai kesanggupan menghasilkan dan membayar obligasi beserta bunganya;

- b. Menilai kekayaan emiten yang akan dijadikan jaminan. Wali amanat harus mengetahui dengan pasti apakah nilai kekayaan emiten yang menjadi jaminan setara atau memadai disbanding dengan nilai obligasi yang diterbitkan;
- c. Melakukan pengawasan terhadap kekayaan emiten. Apabila harta yang menjadi jaminan tadi dialihkan pemanfaatan atau pemilikannya haruslah sepengetahuan wali amanat.
- d. Memantau atau mengikuti perkembangan secara terus menerus terhadap perkembangan perusahaan (emiten) dan memberikan nasihat dan masukan kepada emiten; dan
- e. melakukan pengawasan dan pemantauan terhadap pembayaran bunga atau manfaat lain beserta pinjaman pokok obligasi yang menjadi hak pemodal tepat pada waktunya.

Tugas tersebut di atas tampaknya sangat luas dan sangat terbuka bagi berbagai macam penafsiran. Sehingga apabila evaluasi dilakukan terhadap pelaksanaan tugas wali amanat, kemungkinan besar banyak wali amanat yang belum menjalankan tugas tersebut secara sempurna karena luasnya ruang lingkup tugas tersebut. Kesulitan tersebut kemungkinan

besar muncul karena kurang realistisnya peran yang diharapkan dari wali amanat. Hal ini tentu saja membuka peluang gugatan dari pemegang obligasi kepada wali amanat.

Untuk meningkatkan perlindungan pemegang obligasi dan demi kepastian serta kejelasan tugas wali amanat, perlu dipertimbangkan untuk membuat ruang lingkup tugas yang lebih realistis serta adanya penjabaran tugas wali amanat secara lebih rinci. Sehingga dengan demikian diharapkan performance wali amanat dapat menjadi lebih baik dan evaluasi dari performance tersebut menjadi lebih mudah.

Apabila wali amanat lalai dalam menjalankan peran dan tanggung jawabnya, Pasal 53 UUPM menegaskan bahwa wali amanat wajib memberikan ganti rugi kepada pemegang obligasi atas kerugian karena kelalaiannya dalam pelaksanaan tugasnya sebagaimana diatur dalam UUPM maupun peraturan pelaksanaannya serta kontrak perwaliamanatan.

Selain perjanjian perwaliamanatan, salah satu hal yang sangat penting bagi perlindungan kepada pemegang obligasi dari aspek hukum adalah keterbukaan informasi. Keterbukaan informasi ini merupakan jiwa dari keterbukaan pasar modal. Karena dengan adanya keterbukaan informasi, investor diharapkan dapat mengambil keputusan investasinya berdasarkan kondisi emiten yang sesungguhnya. Ketentuan

mengenai *disclosure* ini tidak melindungi pemegang obligasi dalam arti memberikan jaminan kepada pemegang obligasi untuk mendapat pembayaran kembali dari emiten. Akan tetapi, ketentuan ini memberikan investor kesempatan untuk mengambil *informed decision*. Terlebih, resiko-resiko investasi lainnya seperti resiko bisnis dari emiten tentu saja sepenuhnya menjadi tanggungan investor.

### **3. Hak Menuntut dari Pemegang Obligasi**

Pemegang obligasi memiliki hak untuk dapat mengajukan tuntutan apabila emiten dinyatakan *default* (lalai) dan/atau telah melakukan pelanggaran perjanjian perwaliamanatan. Oleh karena itu, perjanjian perwaliamanatan merupakan dasar perikatan obligasi dan pondasi perlindungan, pemegang obligasi dapat mengajukan suatu tuntutan/ganti rugi apabila emiten atau wali amanat *default*.

Selanjutnya, Pasal 1238 KUH Perdata menyebutkan bahwa “Si berutang adalah lalai, apabila ia dengan surat perintah atau dengan sebuah akta sejenis itu telah dinyatakan lalai, atau demi perikatannya sendiri, ialah jika ini menetapkan, bahwa si berutang harus dianggap lalai dengan lewatnya tenggang waktu.” Lalainya emiten harus dinyatakan dalam bentuk tertulis oleh pihak dengan siapa perjanjian itu



dibuat. Pernyataan bahwa emiten lalai ini harus jelas dan diberikan alasan yaitu misalnya karena tidak membayar hutang pokok dan bunga obligasi pada waktunya, atau tidak memenuhi salah satu poin perjanjian yang telah disepakati. Apabila kelalaian ini menyebabkan kerugian bagi pihak lain misalnya pemegang obligasi, maka emiten telah melakukan perbuatan melawan hukum berdasarkan Pasal 1365 KUH Perdata dan wajib mengganti kerugian yang diderita pihak lain.

Dalam hal emiten melakukan kelalaian, berdasarkan UUPM Pasal 51 ayat 2 pemegang obligasi hanya dapat mengajukan suatu tuntutan/gugatan kepada emiten melalui wali amanat. Pasal tersebut menyebutkan, bahwa wali amanat mewakili kepentingan pemegang obligasi baik di dalam maupun di luar pengadilan. Berdasarkan ketentuan tersebut pula, wali amanat menjadi kuasa dari pemegang obligasi berdasarkan undang-undang, bukan dari perjanjian pemberian kuasa sebagaimana diatur dalam Pasal 1792 KUH Perdata.

### **3. Sanksi Hukum untuk Menegakkan Prinsip Keterbukaan**

Bentuk perlindungan lain kepada pemegang obligasi adalah memberikan sanksi pidana kepada emiten berdasarkan prinsip keterbukaan. UUPM maupun Peraturan Bapepam

memuat ketentuan mengenai kewajiban dalam penyampaian keterbukaan informasi dan tanggung jawab atas informasi yang menyesatkan. Dalam kedua peraturan tersebut, cukup banyak ketentuan yang mengatur keterbukaan informasi, namun sanksi pidana hanya berasal dari UUPM.

Terkait dengan keterbukaan dan tanggung jawab atas informasi yang menyesatkan tadi, Pasal 90 huruf c UUPM menegaskan, bahwa setiap pihak dilarang secara tidak langsung atau tidak langsung membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta yang material atau tidak mengungkapkan fakta yang material agar pernyataan yang dibuat tidak menyesatkan mengenai keadaan yang terjadi pada saat penyertaan dibuat dengan maksud untuk menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri atau pihak lain atau dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau menjual Efek. Selanjutnya, Pasal 93 UUPM menegaskan, bahwa setiap pihak dilarang dengan cara apapun membuat pernyataan atau memberikan keterangan yang secara material tidak benar atau menyesatkan sehingga mempengaruhi harga efek di bursa efek apabila pada saat pernyataan dibuat atau keterangan diberikan:

- a. Pihak yang bersangkutan mengetahui atau sepatutnya mengetahui bahwa pernyataan atau keterangan tersebut secara material tidak benar atau menyesatkan; atau
- b. Pihak yang bersangkutan tidak cukup berhati-hati dalam menentukan kebenaran material dari pernyataan atau keterangan tersebut.

Terhadap pelanggaran kedua pasal ini, Pasal 104 UUPM telah menentukan sanksi pidana bagi para pihak tersebut termasuk emiten (bila melanggar) berupa pidana penjara maksimal 10 tahun dan denda maksimal Rp15 Milyar. Dan, berdasarkan Pasal 110 ayat 2 UUPM, tindak pidana sebagaimana dimaksud dalam Pasal 104 UUPM ini dikategorikan sebagai kejahatan.

#### **4. Peran Bapepam-LK Sebagai Pengawas**

Bapepam-LK merupakan otoritas yang memiliki tugas dalam mengawasi kegiatan perdagangan di pasar modal. Selain tugas mengawasi, Bapepam-LK juga berperan sebagai penjaga dalam rangka perlindungan investor pasar modal. Peran penjaga di sini bermakna bahwa Bapepam-LK dengan segala kewenangannya di bidang pasar modal memiliki tanggung jawab besar dalam menjaga, mengembangkan, dan memajukan pasar modal Indonesia dengan memberikan perlindungan terhadap para investor pasar modal.

UUPM telah memberikan kewenangan yang luar biasa kepada Bapepam-LK, dan kewajiban dalam mengawasi, mengatur, dan membina setiap pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal. Kewenangan dan kewajiban tersebut pada hakikatnya adalah demi perlindungan pemodal dan dalam jangka panjang melindungi perekonomian negara. Bentuk-bentuk perlindungan tersebut meliputi perlindungan preventif dalam bentuk aturan, pedoman, bimbingan, dan arahan; dan bentuk perlindungan represif dalam bentuk pemeriksaan, penyidikan, dan pengenaan sanksi.

Dalam konteks perlindungan pemegang obligasi, kedua bentuk perlindungan tersebut diterapkan melalui pembuatan Peraturan Bapepam misalnya, mengenai keterbukaan emiten dalam pengajuan prospektus obligasi, kewajiban penyampaian informasi karena adanya peristiwa penting, kewajiban penyampaian laporan keuangan secara berkala, dan sebagainya (Preventif). Di samping itu juga, bentuk perlindungan lain yang diberikan dalam rangka melindungi pemegang obligasi adalah dengan melakukan pemeriksaan, dan penyidikan kepada emiten atau wali amanat yang lalai atas kewajibannya (Represif). Atau, bahkan mengajukan mereka ke pengadilan apabila ternyata kelalaian emiten atau wali amanat disebabkan karena telah melakukan perbuatan

melawan hukum dengan itikad buruk sehingga pemegang obligasi dirugikan.

#### **D. Masalah dan Kendala yang Dihadapi Wali Amanat**

Berdasarkan hasil penelitian sebagaimana telah diuraikan tersebut di atas, maka beberapa permasalahan yang dihadapi Wali Amanat dalam menjalankan tugasnya, antara lain:

##### **1. Keberadaan Wali Amanat:**

- a. Dalam suatu penerbitan efek bersifat utang, Emiten merupakan

pihak yang berwenang menunjuk dan membayar jasa suatu lembaga untuk bertindak sebagai sebagai Wali Amanat. Kondisi ini menimbulkan pertanyaan mengenai sejauhmana hal tersebut berpengaruh terhadap hubungan Emiten dengan Wali Amanat. Pertanyaan ini penting mengingat tugas utama dari Wali Amanat adalah mewakili kepentingan pemegang efek bersifat utang untuk mengawasi Emiten sendiri. Menerima penunjukan sebagai Wali Amanat bagi Bank Umum berarti mendapatkan lahan bisnis dari pihak Emiten. Sementara itu, Emiten berkuasa dalam menentukan siapa yang dia tunjuk untuk menjadi Wali Amanat. Posisi yang tidak seimbang antara keduanya tersebut seringkali menimbulkan keraguan berkaitan dengan

independensi Wali Amanat ketika harus berhadapan dengan Emiten.

b. Dalam penunjukan profesi dan lembaga yang terlibat dalam

penawaran umum efek bersifat utang, seringkali Wali Amanat merupakan pihak yang terakhir kali dihubungi untuk terlibat di dalamnya. Padahal dalam menentukan keputusan apakah bersedia menjalankan tugasnya, Wali Amanat perlu terlebih dahulu mempelajari dengan cermat, kondisi Emiten dan struktur penawaran efek bersifat utang tersebut. Tanpa diberi waktu yang cukup untuk mempelajari dan menganalisis dengan baik maka hal tersebut akan berpengaruh terhadap kinerja Wali Amanat dalam merundingkan ketentuan-ketentuan dalam kontrak Perwaliamanatan dengan Emiten.

c. Selama ini belum ada suatu kode etik yang mengatur hubungan antara

Wali Amanat dengan Emiten, hubungan Wali Amanat dengan pemegang efek bersifat utang dan hubungan antar sesama Wali Amanat. Hal ini sering menimbulkan permasalahan dalam praktik, seperti misalnya persaingan yang tidak sehat antar sesama Wali Amanat dalam memperoleh klien.

## 2. Benturan Kepentingan Dalam Pelaksanaan Tugas Wali Amanat

Untuk dapat menjalankan tugas mewakili kepentingan pemegang efek bersifat utang dengan baik, Wali Amanat harus dapat melepaskan diri dari kondisi-kondisi yang dapat mengakibatkan benturan kepentingan dalam pekerjaannya. Hal-hal yang dapat menimbulkan benturan kepentingan tersebut antara lain:

### a. Hubungan Kredit dengan Emiten

Hubungan kredit antara Wali Amanat dengan Emiten dapat mengakibatkan benturan kepentingan dalam hal kepentingan Wali Amanat selaku kreditur berbenturan dengan kepentingan Wali Amanat selaku wakil pemegang efek bersifat utang. Karena kedua posisi tersebut sama-sama memiliki hubungan kredit, maka Wali Amanat berhadapan dengan pilihan mengenai kepentingan manakah yang harus didahulukan, misalnya dalam hal terdapat kondisi dimana Emiten mengarah kepada *default* atas kewajiban-kewajiban utangnya. Wali Amanat dapat memilih mengutamakan tindakan penyelamatan atas kredit yang disalurkanannya, akan tetapi hal itu mungkin merupakan pelanggaran tugasnya selaku Wali Amanat yang harus melakukan tindakan yang terbaik untuk kepentingan pemegang efek bersifat utang. Undang-undang Pasar Modal telah

mengamanatkan pembatasan besarnya hubungan kredit antara Wali Amanat dengan Emitennya. Namun, dengan belum adanya peraturan pelaksana mengenai hal tersebut, maka pihak Wali Amanat belum memiliki dasar pedoman yang pasti mengenai hal ini.

b. Hubungan Afiliasi dengan Emiten

Hubungan afiliasi sebagai mana dimaksud dalam pasal 1 ayat 1 UU Pasar Modal mungkin terjadi antara Wali Amanat dengan Emiten. Hubungan afiliasi tersebut dapat timbul karena hubungan kekeluargaan, hubungan pengelolaan dan pengawasan, hubungan pengendalian ataupun hubungan kepemilikan saham. Dengan adanya hubungan afiliasi ini, Emiten dapat mempengaruhi Wali Amanat untuk bertindak sesuai kepentingan Emiten, sehingga kepentingan pemegang efek menjadi terabaikan. Untuk itu UU Pasar Modal dalam Pasal 51 ayat (2) telah melarang adanya hubungan afiliasi ini, dengan pengecualian hanya untuk hubungan afiliasi karena kepemilikan saham pemerintah. Pelarangan ini dapat menghindari adanya benturan kepentingan sebagaimana tersebut di atas. Untuk itu, Wali Amanat perlu secara jujur dan transparan mengungkapkan kepada publik mengenai ada tidaknya hubungan afiliasi



dimaksud. Dalam hal terdapat hubungan afiliasi maka Wali Amanat harus mengundurkan diri dari posisi sebagai Wali Amanat.

c. Hubungan Afiliasi dengan Penjamin Emisi

Dalam suatu penerbitan efek bersifat utang, kepentingan penjamin emisi efek yang utama adalah berkaitan dengan pemasaran efek yang diterbitkan. Penjamin Emisi akan cukup puas selama syarat dan kondisi obligasi yang ditawarkan menarik bagi investor. Hal ini berbeda dengan sudut pandang kepentingan Wali Amanat yang bertindak untuk kepentingan keamanan investasi pemegang efek bersifat utang. Wali Amanat harus berusaha sedapat mungkin menegosiasikan syarat-syarat dan kondisi yang terbaik dari sudut kepentingan kreditur. Untuk itu, perlu kiranya terdapat pembatasan atas hubungan afiliasi antara Wali Amanat dengan Penjamin Emisi Efek agar masing-masing pihak dapat melaksanakan tugasnya secara lebih independen tanpa saling mempengaruhi satu sama lain.

d. Bertindak sebagai penanggung pada emisi Efek yang sama

Dengan menjadi penanggung atas utang Emiten, maka Wali Amanat sekaligus berdiri pada dua posisi yang berseberangan, yaitu sebagai pihak yang mewakili kreditur dan sebagai pihak

yang justru wajib menanggung kewajiban utang debitur (Emiten) dalam hal terjadi wan prestasi. Untuk itu UU Pasar Modal dalam pasal 54 melarang perangkapan posisi tersebut demi perlindungan kepentingan pemegang efek bersifat utang. Kondisi-kondisi di atas sangat mungkin terjadi dalam praktik kegiatan usaha Wali Amanat sebagai Bank Umum. Mengundurkan diri sebagai Wali Amanat apabila terdapat benturan kepentingan adalah salah satu pilihan yang bisa diambil. Akan tetapi mengingat saat ini jumlah Wali Amanat di pasar modal Indonesia saat ini masih sangat terbatas, maka hal ini dapat menimbulkan kesulitan bagi Emiten untuk memperoleh Wali Amanat yang bebas dari benturan kepentingan.

### 3. Fungsi dan Tugas Wali Amanat yang tercantum dalam UUPM

belum terdapat pengaturan pelaksanaannya, sehingga hal tersebut mempersulit dalam pelaksanaan kegiatan Wali Amanat. Konsekuensi hukum yang diberikan oleh UUPM kepada Wali Amanat adalah berupa kewajiban memberikan ganti rugi kepada pemegang Efek bersifat utang atas kerugian yang timbul karena kelalaian, kecerobohan atau benturan kepentingan dalam pelaksanaan tugasnya. Beberapa kesulitan dalam implementasi

ketentuan ini antara lain karena sampai saat ini belum ada ketentuan mengenai standar kinerja yang wajib dipenuhi oleh Wali Amanat, sehingga apabila Wali Amanat gagal memenuhinya dan timbul kerugian maka pemegang efek dapat menuntut ganti rugi. Pertanyaan berikutnya adalah siapakah pihak yang paling berkompeten untuk menentukan standar kinerja tersebut. Apakah pihak Asosiasi Wali Amanat atau Bapepam selaku regulator di pasar modal.

#### 4. Ketiadaan pedoman/standar dalam penyusunan kontrak perwaliamanatan

Kontrak Perwaliamanatan pada umumnya disusun atas inisiatif dari pihak emiten sebagai debitor bersama penjamin emisi sebelum penawaran umum dilakukan. Keterlibatan pemegang efek bersifat utang selaku kreditur pada saat itu tidak dapat dilakukan secara langsung, melainkan diwakili oleh Wali Amanat. Dengan demikian pemegang efek bersifat utang menggantungkan sepenuhnya pada Wali Amanat dalam melakukan perundingan terhadap ketentuan-ketentuan dalam kontrak perwaliamanatan. Apakah isi dari kontrak perwaliamanatan yang dihasilkan cukup mewakili aspirasi dan kepentingan pemegang efek, banyak tergantung pada kemampuan Wali Amanat dalam melakukan perundingan dan negosiasi dengan

para pihak terkait, terutama dengan Emiten. Namun demikian, pihak Wali Amanat sendiri sampai saat ini tidak memiliki suatu pedoman yang dapat dijadikan dasar acuan mengenai hal-hal yang harus dimuat dalam kontrak perwaliamentan agar aspek perlindungan kepentingan pemegang efek tidak terabaikan. Hal ini berakibat Wali Amanat kurang mampu memasukkan ketentuan-ketentuan yang berguna untuk melindungi kepentingan investor apabila emiten keberatan dengan ketentuan-ketentuan, kewajiban atau pembatasan yang diajukan Wali Amanat. Beberapa hal yang sering menjadi perdebatan antara Emiten dengan Wali Amanat antara lain:

a. Wali Amanat mengharapkan dalam penerbitan efek bersifat utang

sedapat mungkin terdapat ketentuan pengaman, antara lain dengan adanya jaminan khusus/agunan, sinking fund, dan kewajiban melakukan pemeringkatan setahun sekali. Di pihak Emiten seringkali hal tersebut diharapkan tidak perlu ada dengan alasan akan memberatkan emiten. Ketentuan yang memberikan kepastian terhadap pembayaran utang pokok umumnya diharapkan Wali Amanat juga tercantum dalam kontrak, seperti kewajiban melaporkan rencana pembayaran pokok setahun sebelum jatuh tempo, pernyataan kesanggupan membayar

utang pokok enam bulan sebelum jatuh tempo, serta membuktikan adanya dana untuk pelunasan utang pokok pada *escrow account* sebulan sebelum jatuh tempo. Di pihak Emiten umumnya memandang hal tersebut tidak perlu dicantumkan.

- b. Dalam ketentuan mengenai pembelian kembali efek bersifat utang, Wali Amanat mengharapkan ada ketentuan mengenai keterbukaan informasi sebelum pelaksanaan *buyback*, serta ketentuan yang jelas mengenai hak-hak efek bersifat utang yang dibuyback, seperti: adakah hak suara maupun hak bunga, dan lain-lain. Dalam kondisi wan prestasi, Wali Amanat juga mengharapkan Emiten tidak dapat melakukan buyback. Selama ini, karena belum ada peraturan perundangan yang tegas mengaturnya maka pengaturannya dalam kontrak perwaliamanatan masih tergantung kesepakatan para pihak.
- c. Wali Amanat merasa perlu memasukkan ketentuan kewajiban dan Pembatasan yang harus dipenuhi Emiten, dengan maksud untuk mempermudah dalam melakukan pengawasan kepada emiten. Pembatasan tersebut misalnya: larangan membuat hutang baru, larangan membayar dividen tunai, larangan melakukan merger dan konsolidasi, serta kewajiban mempertahankan rasio-rasio keuangan tertentu. Di

pihak Emiten, sedapat mungkin pembatasan dan kewajiban tersebut tidak memberatkan sehingga apabila terjadi sedikit pelanggaran tidak mengakibatkan emiten dinyatakan wanprestasi atas kontrak perwaliamanatan. Belum adanya standar rasio-rasio keuangan yang berlaku pada industri-industri tertentu terkadang juga menyulitkan Wali Amanat untuk memperoleh kesepakatan dengan pihak Emiten.

- d. Ketentuan mengenai tata cara dan korum RUPO, khususnya untuk

menentukan perubahan ketentuan-ketentuan penting dalam kontrak perwaliamanatan seperti: bunga, jangka waktu dan pokok efek bersifat utang. Korum untuk meminta persetujuan perubahan hal-hal yang penting dalam kontrak perwaliamanatan sudah sewajarnya lebih besar dari pada RUPO yang membahas masalah lain.

- e. Besarnya denda keterlambatan pembayaran kewajiban bunga maupun pokok saat ini belum ada dasar acuan yang dapat dipakai oleh para pihak.

- 5. Tindakan yang diambil Wali Amanat Dalam hal Emiten Wanprestasi  
Dalam kondisi Emiten dapat melaksanakan seluruh kewajibannya dengan baik, maka posisi Wali Amanat saat itu relatif pasif, yaitu

hanya memonitor kondisi Emiten. Namun, ketika Emiten mengalami wanprestasi atau melakukan pelanggaran atas pembatasan dan kewajiban yang ada dalam kontrak perwaliamanatan, maka posisi Wali Amanat menjadi aktif dalam melaporkan hal tersebut kepada pemegang efek bersifat utang dan melakukan upaya agar Emiten dapat memperbaiki pelanggaran tersebut. Dalam hal waktu yang diberikan untuk emiten dapat memperbaiki pelanggaran telah terlampaui maka Wali Amanat dapat memanggil pemegang efek untuk mengadakan rapat umum pemegang efek bersifat utang yang membahas tinakan apa yang harus dilakukan. Dalam kondisi yang paling buruk, Wali Amanat harus berhadapan dengan Emiten untuk memperjuangkan hak-hak pemegang efek lewat institusi peradilan. Dalam hal demikian, Wali Amanat akan mengalami kesulitan terutama dalam hal pembiayaan proses litigasi tersebut. Bila dilihat besarnya imbalan jasa yang diterima Wali Amanat selama ini, maka sangat tidak mungkin Wali Amanat harus menanggung biaya yang tidak sedikit tersebut.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **A. Kesimpulan**

Berdasarkan uraian pada bab-bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Karena wali amanat merupakan wakil dari pemegang obligasi yang

bertindak untuk dan atas nama orang yang diwakili, maka tanggung jawab wali amanat adalah menanggung setiap kerugian yang diderita para pemegang obligasi (investor) karena kelalaian, kecerobohan, atau tindakan-tindakan wali amanat yang bertentangan dengan kepentingan investor. Dasar hukum pemegang obligasi untuk menuntut rugi adalah Pasal 53 UUPM.

2. Kendala-kendala yang akan dihadapi oleh wali amanat dalam melaksanakan tugas dan fungsinya, adalah:

a. Keberadaan wali amanat di Pasar Modal Indonesia

Permasalahan yang timbul adalah ketidaksejajaran kedudukan wali amanat dengan emiten, karena penunjukan dan pembayaran imbalan jasa wali amanat dilakukan oleh emiten, penunjukan wali amanat yang sering dilakukan tanpa memberikan waktu yang cukup untuk melakukan



pengkajian secara mendalam, serta belum adanya kode etik yang mengatur hubungan wali amanat dengan pemegang obligasi, dengan emiten, dan dengan sesama wali amanat.

b. Benturan kepentingan dalam pelaksanaan tugas wali amanat

Benturan kepentingan dapat terjadi karena adanya hubungan kredit dan afiliasi dengan emiten, hubungan afiliasi dengan penjamin emisi efek bersifat utang, serta wali amanat bertindak sebagai penanggung atas efek bersifat utang yang diwaliamanatinya.

c. Fungsi dan tugas wali amanat yang tercantum dalam UUPM belum terdapat pengaturan pelaksanaannya, sehingga hal tersebut mempersulit dalam pelaksanaan kegiatan wali amanat.

d. Ketiadaan pedoman/standar dalam penyusunan kontrak perwaliamanatan. Hal ini membuat wali amanat dan emiten tidak mempunyai dasar acuan dalam merundingkan ketentuan-ketentuan dalam kontrak perwaliamanatan, sehingga dalam praktek hal tersebut tergantung pada posisi tawar dan kemampuan bernegosiasi masing-masing pihak.

e. Tindakan yang diambil wali amanat dalam hal emiten

wanprestasi. Kesulitan utama yang timbul adalah masalah pembiayaan dalam hal terjadi sengketa dengan emiten yang harus diselesaikan lewat badan peradilan.

## **B. SARAN**

Berdasarkan kesimpulan tersebut di atas, maka penulis memberikan saran-saran sebagai berikut:

1. Profesionalisme wali amanat perlu didukung dengan adanya suatu

kode etik dan standar profesi wali amanat.

2. Dalam pelaksanaan tugasnya, wali amanat dituntut mampu bersikap professional dan independen agar aspek perlindungan terhadap investor selalu terjaga.

3. Perlu dibuat peraturan pelaksana mengenai fungsi dan tugas wali

amanat, sehingga dapat mempermudah pelaksanaan kegiatan wali amanat.

4. Perlu disusun suatu pedoman mengenai kontrak perwaliamanatan

di Pasar Modal Indonesia. Bapepam selaku regulator dengan mempertimbangkan masukan-masukan dari berbagai pelaku pasar yang berkepentingan, perlu menyusun suatu pedoman yang dapat dijadikan dasar oleh para pihak dalam penyusunan kontrak perwaliamanatan.

5. Biaya-biaya yang timbul dari kegiatan penyelesaian sengketa antara emiten dengan pemegang obligasi karena emiten wanprestasi, sudah sepantasnya dibebankan kepada pihak emiten. Agar mempermudah wali amanat dalam menarik dana untuk membiayai proses litigasi tersebut, disarankan perlu adanya pencadangan dana yang sengaja disisihkan oleh emiten dalam jumlah tertentu untuk keperluan tersebut.

## DAFTAR PUSTAKA

### **Buku-buku**

Abdurrahman, A. *Ensiklopedia Ekonomi Keuangan dan Perdagangan*, Jakarta: PT Pradnya Paramita, 1991.

Alwi, Iskandar Z. *Pasar Modal Teori dan Aplikasi*, Jakarta: Yayasan Pancur Siwah, 2003.

Fuady, Munir. *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*. Buku Kedua. Bandung: Citra Aditya Bakti, 2003.

Hadi, Sutrisno. *Metodologi Research untuk Penulisan Paper, Skripsi, Thesis, dan Disertasi Jilid I*, cet. 7, Yogyakarta: Yayasan Penerbit Fakultas Psikologi UGM, 1978.

Husnan, Suad. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, cet.2, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 1994.

Lana, Levi. *Penerbitan Obligasi dan Pembangunan dengan Obligasi (Tinjauan Aspek Yuridis dan Praktis)*, Jurnal Hukum Bisnis Vol.10, 2000.

Nasarudin, Mohammad Irsan. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Cet.4. Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2007.

Safitri, Indra. *Aspek Hukum Commercial Paper dan Obligasi*, Jurnal Hukum Bisnis Vol.3, 1998.

Satrio, J. *Hukum Perikatan, Perikatan yang Lahir dari Perjanjian (Buku 1)*, Cet.2, Bandung: Citra Aditya Bakti, 2001.

Simatupang, Richard Burton. *Aspek Hukum dalam Bisnis*, Jakarta: Rineka Cipta, 2003.

Soehartono, Irawan. *Metode Penelitian Sosial Suatu Teknik Penelitian Bidang Kesejahteraan Sosial Lainnya*, Bandung: Remaja Rosda Karya, 1999.

Soemitro, Rony Hanitijo. *Metodologi Penelitian dan Jurimetri*, Jakarta: Ghalia Indonesia, 1990.

Soepraptomo, Heru. *Segi-segi Hukum Obligasi*, Jurnal Hukum Bisnis Vol. 3, 1998.

Sudarsono, *Kamus Hukum*, Cet.3, Jakarta: Rineka Cipta, 2002.

Sulistiyastuti, Dyah Ratih. *Saham dan Obligasi, Ringkasan Teori dan Soal Jawab*, Cet. 2, Yogyakarta: Universitas Atma Jaya, 2006.

Soekanto, Soerjono. *Pengantar Penelitian Hukum*, Jakarta : UI Press, 1986.

Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Cet.2, Yogyakarta: UPP- AMP YKPN, 2000.

Suta, I Putu Gede Ary. *Menuju Pasar Modal Modern*, Jakarta: Yayasan Sad Staria Bhakti, 2000.

Tunggal, Iman Sjahputra. *Aspek Hukum Pasar Modal di Indonesia (Konsep dan Kasus)*, Jakarta: Harvarindo, 2008.

Widjaja, Gunawan. *Seri Pengetahuan Pasar Modal*, cet.1, Jakarta: Prenada Media Group, 2006.

\_\_\_\_\_, *Reksa Dana Kontrak Investasi Kolektif sebagai Bentuk Hukum dan Bisnis Modern dari Persekutuan*, Jurnal Newsletter No. 58, September 2008.

Winarto, Jasso. *Pasar Modal Indonesia: Retrospeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ*, Jakarta: Sinar Harapan, 1997.

### **Undang-undang dan Peraturan Lainnya**

Kitab Undang-undang Hukum Perdata (BW)

Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995, Tentang Pasar Modal.

Peraturan Nomor VI.C.2, Tentang Pendaftaran Bank Umum Sebagai

Wali Amanat.

Peraturan Nomor X.I.1, Tentang Laporan Wali Amanat

Peraturan Nomor X.I.2, Tentang Pemeliharaan Dokumen Oleh Wali Amanat

Peraturan Nomor X.K.4, Tentang Laporan Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum

Peraturan Bapepam Nomor IX.C.2, Tentang Pedoman dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum.

Peraturan Bapepam Nomor IX.C.3, Tentang Pedoman dan Isi Prospektus Ringkas Dalam Rangka Penawaran Umum.